

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Dluhová krize v Itálii a ve Španělsku
Debt Crisis in Italy and Spain

Student:	Luboš Gusnar
Vedoucí bakalářské práce:	Ing. Natalie Uhrová, Ph.D.

OSTRAVA 2012

Zadání bakalářské práce

Student:

Luboš Gusnar

Studijní program:

B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor:

6202R027 Národní hospodářství

Téma:

Dluhová krize v Itálii a ve Španělsku
Debt Crisis in Italy and Spain

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Příčiny vzniku dluhové krize Itálie a Španělska
 3. Současný stav obou ekonomik
 4. Možná řešení dluhové krize
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- ABRHÁM, Josef. *Komparativní ekonomika EU: trendy, souvislosti a implikace pro ekonomickou governance*. Praha: MAC, 2008. ISBN 978-80-86783-34-5.
- JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. ISBN 978-80-86547-95-4.
- KUČEROVÁ, Irah. *Ekonomiky členských států Evropské unie*. Praha: Karolinum, 2003. ISBN 80-246-0650-X.
- ROVNÁ, Lenka, Zuzana KASÁKOVÁ a Jan VÁŠKA. *Evropská unie v členských státech a členské státy v Evropské unii: europeizace vybraných zemí EU*. Praha: Eurolex Bohemia, 2007. ISBN 978-80-7379-014-1.

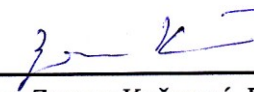
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Natalie Uhrová, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011

Datum odevzdání: 11.05.2012




Ing. Zuzana Kučerová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.

V Ostravě dne 11. 5. 2012

.....*Luboš Gusnar*.....

Luboš Gusnar

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval Ing. Natalii Uhrové, Ph.D. za ochotu, trpělivost, odborné vedení, poskytování užitečných rad a připomínek v celém průběhu psaní bakalářské práce.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Příčiny dluhové krize v Itálii a ve Španělsku.....	7
2.1	Krize ve světové ekonomice	7
2.2	Funkce eura jako evropské měny.....	7
2.3	Pakt stability a růstu.....	9
2.4	Itálie a EU v historickém kontextu	10
2.5	Španělsko a EU v historickém kontextu	10
2.6	Příčiny dluhové krize v Itálii	11
2.6.1	Obecné problémy v Itálii	11
2.6.2	Italské regionální disparity	12
2.6.3	Plnění fiskálních kritérií	13
2.6.4	Bankovní rizika v Itálii	13
2.7	Příčiny dluhové krize ve Španělsku.....	14
2.7.1	Španělské samosprávné oblasti	15
2.7.2	Fiskální pozice.....	15
2.7.3	Španělský boom na trhu s bydlením.....	16
2.7.4	Problémy související s růstem trhu s nemovitostmi	16
2.7.5	Zahraniční dluh Španělska.....	18
3	Současný stav obou ekonomik.....	19
3.1	Itálie	19
3.1.1	Vývoj ekonomiky	19
3.1.2	Vývoj produktivity práce.....	20
3.1.3	Situace na trhu práce.....	21
3.1.4	Konsolidace veřejných financí	21
3.1.5	Rizika v dluhové službě.....	23
3.1.6	Zahraniční veřejné zadlužení.....	24
3.1.7	Soukromý dluh v Itálii.....	25
3.1.8	Kvalita veřejné správy	26
3.1.9	Důchodové reformy	27
3.1.10	Vývoj daňových příjmů	28
3.1.11	Daňové úniky.....	28

3.1.12	Rating Itálie	29
3.1.13	Aktuální reformy v zemi.....	29
3.2	Španělsko	30
3.2.1	Vývoj ekonomiky	30
3.2.2	Stav bankovního sektoru	31
3.2.3	Rating Španělska	32
3.2.4	Fiskální pozice	33
3.2.5	Fiskální konsolidace	34
3.2.6	Daňový systém	35
3.2.7	Veřejné výdaje na důchody	36
3.2.8	Veřejné výdaje regionálních vlád	36
3.2.8.1	Financování regionálních vlád	38
3.2.9	Aktuální důsledky restriktivních opatření	39
4	Možná řešení dluhové krize	40
4.1	Možná makroekonomická a fiskální doporučení ze strany OECD.....	40
4.1.1	Itálie	41
4.1.2	Španělsko.....	42
4.2	Přijatá opatření EU proti dluhové krizi a zhoršenému stavu veřejných financí ...	42
4.2.1	Evropský „šestibalíček“ proti opakování dluhové krize	42
4.2.2	Evropský fond finanční stability (EFSF).....	43
4.2.2.1	Podmínky poskytování půjček v rámci makroekonomického programu ..	44
4.2.3	Evropský stabilizační mechanismus (ESM)	45
4.2.4	Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (TSCG)	46
4.2.4.1	Rozpočtový pakt	47
4.2.4.2	Správa eurozóny	48
4.2.5	Akce Evropské centrální banky (ECB)	48
4.3	Možná řešení dluhové krize podle autora práce	49
5	Závěr	52
	Seznam použité literatury	54
	Seznam zkratk	60

1 Úvod

Dluhová krize v Evropě prakticky jistým způsobem navazuje na předchozí finanční krizi způsobenou hypoteční politikou ve Spojených státech. Největší problémy v eurozóně mají země PIIGS. Irsko se vlivem finanční krize dostalo do vážných potíží a musela mu být poskytnuta finanční pomoc od Evropské unie a Mezinárodního měnového fondu. Následovalo Řecko a Portugalsko, které mají problémy se splácením svých dluhů. Od roku 2010 začaly EU a MMF aktivně řešit problémy Řecka kvůli hrozícímu bankrotu země, od roku 2011 se současně projevíly také problémy v Itálii a ve Španělsku. Dluhová krize postihla Itálii a Španělsko ve formě vysokého zadlužení a neschopnosti splácet tyto dluhy. Zejména se jedná o velikost veřejného dluhu, se kterým má dlouhodobě problém hlavně Itálie, a o deficit veřejných financí, definovaný v Maastrichtských kritériích. Tyto problémy přímo souvisí se snižováním ratingového hodnocení těchto zemí, a s tím spojeným negativním očekáváním investorů.

Cílem práce je rozebrat a navrhnout možná východiska dluhové krize v Itálii a ve Španělsku.

Metoda zpracování je především objektivně – deduktivní, kdy je postupováno od obecného ke konkrétním faktorům. Nejprve jsou popsány v jednotlivých kapitolách příčiny vzniku dluhové krize v Itálii a ve Španělsku, dále je analyzován současný stav těchto ekonomik a nakonec jsou rozebrána východiska, která řeší problém zadlužení těchto států.

Bakalářská práce je kromě úvodu a závěru rozdělena do tří kapitol.

První kapitola se věnuje na začátku obecně dluhovou krizí v Evropě. Je zde řešena funkce eura jako evropské měny ve vztahu k zadluženým státům, dále je popsán časový vývoj Paktu stability a růstu od jeho založení až po současnost. Důležitou částí této kapitoly je popsání příčin dluhové krize v těchto státech. U Itálie jsou popsány institucionální problémy, regionální disparity, dlouhodobé plnění fiskálních kritérií a bankovní rizika. Španělské příčiny dluhové krize jsou nastíněny v hospodaření španělských samosprávných oblastí, dlouhodobé fiskální pozici, zahraničním zadlužením a hlavně španělskému boomu na trhu s bydlením, souvisejícím s masivním růstem trhu s nemovitostmi.

Druhá kapitola je věnována současnému stavu ekonomik Itálie a Španělska. V této kapitole je popsán současný fiskální vývoj ekonomik těchto států, probíhající nebo

plánované konsolidace veřejných financí, dále rizika v dluhové službě, veřejné zadlužení, situace na trhu práce a jeho plánované reformy, veřejná správa, stav bankovního sektoru, důchodové reformy, daňové příjmy státu a reformy v daňové oblasti. Tato část je také věnována ratingovému ohodnocení těchto zemí a fungování regionálních vlád ve Španělsku.

Třetí kapitola popisuje a vysvětluje možná řešení dluhové krize. Uvádí makroekonomická doporučení ze strany OECD, dále opatření ze strany Evropské unie v podobě Evropského fondu finanční stability, Evropského stabilizačního mechanismu, Smlouvy o fiskální odpovědnosti a akcí Evropské centrální banky na podporu zadlužených států v podobě financí na nákup dluhopisů. Poslední část této kapitoly je věnována názoru autora této bakalářské práce na dluhovou krizi a na možné přístupy k řešení dluhové krize v těchto státech.

2 Příčiny dluhové krize v Itálii a ve Španělsku

2.1 Krize ve světové ekonomice

Vyspělý svět bojuje s krizí již od roku 2007. Tato krize začala jako finanční krize, poté se přesunula do ekonomické recese a posléze přešla do dluhové krize vlád, která začala ohrožovat pomalé a křehké oživení jednotlivých ekonomik. Impulzem krizových procesů byly velké finanční nerovnováhy ve světové ekonomice, neúměrné zadlužování některých zemí a velmi uvolněná měnová politika. To umožnilo nadhodnocení některých aktiv na finančních trzích. Reakcí většiny vlád na finanční a následně dluhovou krizi bylo nalévání dalších peněz do ekonomiky, což se dá přirovnat k nalévání oleje do ohně (Janáčková, 2010).

2.2 Funkce eura jako evropské měny

Plány na měnovou integraci Evropy existovaly již delší dobu. Byly výrazem politických ambicí evropských vyspělých států a také vírou v užitečnost pevných kurzů měn. Při vstupu do Evropské unie se očekával od členských zemí také vstup do eurozóny. Důsledkem by bylo vzdát se své vlastní měny, ztratit kurzovou samostatnost a přejít na společnou měnovou politiku. Podmínkou je splnit tzv. Maastrichtská kritéria, která se týkají snížení míry inflace, konvergence úrokových sazeb, snížení rozpočtového deficitu a státního dluhu. Dále je podmínkou účast v mechanismu směnných kurzů ERM II, což znamená omezit kurzovou flexibilitu.

Problémem však bylo ignorování schopností členských států dlouhodobě plnit nastavená kritéria Maastrichtské smlouvy. Řada států, které usilovaly o vstup do eurozóny, měla velké problémy v oblasti veřejných financí a s mírou inflace. Měli dlouhodobě problémy s deficitem veřejných rozpočtů i s vládními dluhy. Teprve těsně před vstupem do eurozóny se jim podařilo účelově stlačit deficit rozpočtů, snížit vládní dluh a snížit inflaci, avšak později tyto pravidla zase přestali plnit. Některým zemím stačilo se pouze přiblížit k těmto kritériím a nastoupit cestu k jejich snižování. Někde zde zafungovalo i „kreativní účetnictví“ (Janáčková, 2010).

Společná měna měla za cíl urychlit vzájemnou konvergenci ekonomik, měla také chránit před měnovými a finančními turbulencemi. Tato očekávání však nebyla úplně splněna, s výjimkou poklesu transakčních nákladů. Země eurozóny totiž nedokázaly dlouhodobě plnit maastrichtská konvergenční kritéria a některá brzy přestaly plnit úplně. To samé platilo o stabilitě veřejných financí, které byly určovány tzv. Paktem stability a růstu. Dosavadní vývoj v eurozóně nedokázal přinést členským zemím rychlejší růst a větší hospodářskou prosperitu. Asi polovina zemí neplní maastrichtská kritéria pro inflaci a tak se oddělují dvě skupiny zemí. Do skupiny s nižší inflací můžeme zařadit Německo, Francii, Belgie a Rakousko. Do druhé skupiny patří v podstatě všechny ostatní země. Podobnou situaci v rozdělení států můžeme brát u tempa růstu. Jsou zde ekonomiky, které se snaží vyrovnat vyspělým státům Evropské unie. Představiteli ekonomik s nižším ekonomickým růstem jsou Řecko, Španělsko, Portugalsko. Tato situace tak nevyhovuje žádné zemi. Jedna skupina je tlačena do deflačního pásma a je tím pádem brzděn jejich růst. Druhá skupina má nízké nebo záporné reálné úrokové sazby, zhoršuje se jim nerovnováha obchodních bilancí a tímto způsobem jim hrozí velké zahraniční zadlužení (Janáčková, 2010).

Také Evropská centrální banka (ECB) uvolnila v reakci na krizi svoji měnovou politiku. „*Přistoupila k podpoře nákupů vládních dluhopisů komerčními bankami, což je nepřímá forma podpory zadlužování vlád*“ (Janáčková, 2010, s. 72).

Financování státního dluhu vyhrlo vztahy uvnitř eurozóny. Země jižní Evropy byly nařčeny z lehkomyšlného zadlužování a nedostatku disciplíny. Potíže s nadměrnou zadlužeností má Řecko, Portugalsko, Itálie a Španělsko. Tyto tzv. „jižní země“ měly tendenci k dluhům vždy, ale v eurozóně teprve získaly přístup k levným penězům, vyšší kreditibilitě a nižším nominálním úrokům. Tyto levné peníze a snadno dostupné úvěry podporovaly zadlužování vládního a soukromého sektoru. Výsledkem byly stále narůstající deficity obchodní bilance a běžného účtu, které byly financované ze zahraničí. Ke vzniku dluhu také přispíval štědrý sociální systém a přebujelé státní aparáty. U Španělska byl problém s nízkými cenovými hladinami, neschopností udržet soulad mezi produktivitou a mzdami, nadměrný růst spotřebitelské poptávky a tzv. bublina na trhu s nemovitostmi. Španělsko mělo nakonec blíže k průměru ekonomické úrovně eurozóny, avšak cenová hladina stoupala rychleji. U Itálie nastal opačný efekt, kdy cenová hladina rostla, ale ekonomická úroveň spíše poklesla, pokud to porovnáme s průměrem eurozóny. Tyto státy tak potřebovaly spíše přísnější měnovou politiku a vyšší úrokové sazby, než měnovou

politiku nastavenou na průměr. Následkem tak, také díky vyšší inflaci, byla ztráta konkurenceschopnosti těchto států a zvyšování obchodních deficitů. Tato rizika jsou připisována právě společné měnové politice, která byla použita u příliš heterogenních zemí, které měly rozdíly v ekonomické a cenové úrovni (Janáčková, 2010).

2.3 Pakt stability a růstu

Pakt stability a růstu byl přijat členskými státy v roce 1996 na zasedání Evropské rady. Tato dohoda obsahovala pravidla, která koordinovala rozpočtové politiky jednotlivých států tak, aby při případném zvyšujícím se tempu schodků veřejných rozpočtů nebo vysokými veřejnými dluhy, nebyla ohrožena stabilita eura a nezvyšovala se inflace ve státech eurozóny. Součástí paktu byly zásady, které uplatňuje Maastrichtská smlouva (deficit veřejného rozpočtu nižší než 3 % HDP, velikost veřejného dluhu menší než 60 % HDP). Také zde byly určeny postupy a sankce při porušování této fiskální disciplíny, ale podléhaly schválení Radou EU (dvoutřetinovou většinou) a tudíž nebyly automatické.

Už před přijetím eura v 90. letech naprostá většina členských států oficiálně splňovala deficit veřejných rozpočtů nižší než 3 % HDP a kritérium veřejného dluhu k HDP, které bylo stanoveno na méně než 60 % HDP. Avšak nebyla to tak úplně pravda. Některé státy tyto kritéria nesplňovaly. Před přijetím do eurozóny tyto fiskální ukazatele záměrně upravovali nebo je alespoň účelově na krátkou dobu stlačili na požadovanou úroveň. Dlouhodobě je však nebyly schopni dodržovat. Itálie byla jedna ze zemí, která právě v 90. letech nesplňovala danou mez. V roce 1996 činil podíl dluhu na HDP 121 %, v roce 1998 činil podíl dluhu na HDP 115 % (Abrahám, 2008).

V roce 2002 a 2003 přestaly plnit kritérium veřejných financí Francie a Německo (největší ekonomiky Evropské unie). Dříve to však bylo Řecko, později také Itálie a i Portugalsko. Protože se jednalo o země s významným vlivem v EU, nedošlo k uvalení sankcí, ale naopak se rozvinula debata o smysluplnosti striktního dodržování fiskálních kritérií v době hospodářské stagnace. Reakcí byla reforma Paktu stability a růstu v roce 2005. Byly zavedeny výjimky, které dovozovaly malá a dočasná porušení 3% rozpočtového kritéria, ale i lepší monitoring a dohled nad národními účty, kvůli zajištění lepších statistických údajů (Abrahám, 2008).

Zatím poslední reformou prošel Pakt stability a růstu v prosinci 2011, kdy byl ukončen legislativní proces, který má zpřísnit rozpočtová pravidla. Tato reforma má hlavně plnit funkci silnějších preventivních a nápravných opatření. Nová pravidla znamenají

přísnější dodržování míry zadlužení do 60 % HDP a schodku veřejných rozpočtů do 3 % HDP. Dále také lepší pozici pro Evropskou komisi, kdy členské státy už nebudou moci ignorovat varování ze strany komise. Za nedodržení stanovených pravidel bude teď možné zemi eurozóny uložení neúročeného vkladu ve výši 0,2 % HDP. Zaveden je i nově makroekonomický dohled, který má včas rozpoznávat a odstraňovat divergenci v eurozóně. K tomuto účelu bylo zavedeno deset ukazatelů, které mají včas varovat před ztrátou konkurenceschopnosti nebo před makroekonomickými nerovnováhami.

2.4 Itálie a EU v historickém kontextu

Itálie patří k zakládajícím státům Evropské unie. Tehdejší italský premiér Alcide de Gasperi, v době vzniku Evropského společenství uhlí a oceli (ESUO), je považován za jednoho z „otců zakladatelů“ Společenství. Zapojení Itálie do integračního procesu bylo pro tuto zemi výhodné, jednak kvůli zlepšení celkové stabilizace země, tak i pro zlepšení vnitropolitické a hospodářské situace. Pozitiva členství mohla být však větší, kdyby země dokázala efektivně využít všechny příležitosti, které byly nabízeny v rámci evropské integrace. V rámci společné zemědělské politiky došlo místo rozvoje chudšího a zaostalejšího jihu spíše k opačnému efektu. V 80. letech byla Itálie také vývozcem pracovních sil, avšak dlouho se ji nepodařilo zajistit pro sebe volný pohyb pracovníků. První polovina 90. let se nesla ve znamení prohlubujících se problémů s implementací evropské agendy a využíváním dotací z fondů Evropské unie. Ve druhé polovině 90. let v Itálii tehdejší vláda dokonce zanikla kvůli přijetí společné evropské měny. V období od roku 2001 tehdejší vláda v čele s premiérem S. Berlusconim inklinovala spíše ke strategii bilaterálních vztahů. Celkem Itálie zastávala šest předsednictví Evropské unie, z toho je hodnoceno jako úspěšné třetí, čtvrté a šesté (Polednová – Ramirez, 2007).

2.5 Španělsko a EU v historickém kontextu

Španělsko se stalo členem evropských integračních struktur v roce 1986. Od samého počátku svého členství se Španělsko aktivně podílelo při aktivitách prohlubování evropské integrace a snažilo se o získání rovného postavení s Francií, Německem, Itálií a Velkou Británií. Důležité byly také aktivity spojené se středomořskou politikou a vztahy se zeměmi Latinské Ameriky. Od roku 1987 byly používány strukturální fondy poskytnuté z Evropské unie, aby pomohly ekonomickému růstu a rozvoji země. Tyto

prostředky byly hlavně využity ke snižování nezaměstnanosti a zlepšení infrastruktury. Při přípravě na Maastrichtskou smlouvu byla soustředěna pozornost na propojenost sociální a ekonomické politiky, koncept evropského občanství a společnou zahraniční a bezpečnostní politiku. Při projednávání Amsterodamské smlouvy byla prosazena specifická váha Španělska v evropských institucích. Během konference v Nice v roce 2000 posílilo svoji moc v Radě (27 hlasů), avšak za cenu ztráty čtrnácti europoslanců. Celkem Španělsko zastávalo úlohu předsednictví Evropské unie třikrát (v roce 1989, 1995 a 2002) (Urban, 2007).

2.6 Příčiny dluhové krize v Itálii

Itálie patří mezi nejzadluženější ekonomiky na světě a její státní dluh v poměru k HDP činí přes 120 %, což je v eurozóně druhý nejhorší výsledek. Italské zadlužení tak přesahuje asi 1,9 bilionu eur (zhruba 49 bilionů Kč). Tyto špatné výsledky a současné problémy země jsou odrazem politiky v oblasti veřejných rozpočtů v předchozích letech. V posledním desetiletí trpěla Itálie slabým hospodářským růstem (mezi lety 2000 – 2010 byla průměrná míra růstu reálného HDP asi 0,7 %), nízkou produktivitou a snižující se konkurenceschopností. Tento slabý růst je připisován mnoha faktorům, jako omezujícími pravidly v politice hospodářské soutěže, nízkou efektivností spojenou s převahou malých a středních podniků, které nejsou schopny plně využít tzv. úspor v rozsahu, dále poměrně nízkým stupněm vzdělaných a kvalifikovaných pracovníků, nepružností trhu práce a neefektivním institucionálním prostředím.

2.6.1 Obecné problémy v Itálii

Zaostávání Itálie a slabý růst výkonnosti je způsoben mnoha strukturálními faktory, avšak důležitou roli zde hrají institucionální problémy. Nízká úroveň dosaženého vzdělání a nedostatky v oblasti terciárního vzdělávání v Itálii patří podle OECD (Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj) mezi nejnižší v porovnání s ostatními zeměmi OECD. Asi jenom přes 10 % obyvatelstva v produktivním věku má vysokoškolské vzdělání srovnatelné s ostatními zeměmi OECD (Drummond, 2007).

V zemi je také kladen velký důraz na rodinu. Z této rodinné tradice vyplývá velký počet nepracujících žen. V Itálii je asi jenom 52 % Italek je v pracovním poměru.

Nadměrná regulace v mnoha oblastech ekonomiky není v souladu s praxí v Evropské unii. Například část sektoru služeb je chráněna před konkurencí nebo je zase až příliš striktně regulována, což brání efektivnosti trhu.

V Itálii je dlouholetá tradice malých a středních podniků, které nedokážou efektivně využít tzv. úspor v rozsahu. Problém je také, že tyto soukromé podniky často raději využívají nebankovního financování. Finanční trhy tak zůstávají nevyužité a rizikový kapitál se tak vyvíjí pomalu. Na burze v Itálii se obchoduje jen asi z 330 domácími akciemi.

Oblast daňového zatížení je také podle OECD jedno z největších. Celkové daňové příjmy k HDP byly v roce 2009 43,5 % (OECD, 2011). Daňový systém je také neúměrně složitý a podléhá častému zneužívání. Co se týká veřejných výdajů, tak ty jsou rozdělovány velice neefektivně, zvláště na jihu země, kde jsou velice patrné rozdíly mezi tzv. bohatým severem a chudým jihem. Týká se to hlavně nadměrného poskytování sociálních dávek a výše důchodů (podle OECD byly veřejné výdaje v roce 2007 na důchody k HDP 14,1 %), což zatěžuje rozpočet země.

Soudní systém v Itálii je také často kritizován. Průtahy v soudních řízeních patří k nejdelším ve srovnání se zeměmi OECD. Soudy bývají pomalé a právní zástupci, kteří jsou placeni za každé soudní jednání, mívají tendenci prodlužovat tyto spory nebo naopak navyšovat jejich počet. Co se týká korupce, tak podle Transparency International je index vnímání korupce v zemi na úrovni 3,9. Index vnímání korupce seřazuje země podle toho, jak je vnímána korupce ve veřejném sektoru. Stupnice nabývá hodnot od 0 – 10, kdy nula značí velmi zkorumpovanou zemi a deset naopak zemi velmi čistou. Itálie je tak v celosvětovém žebříčku na 69 místě (Transparency International, 2011).

2.6.2 Italské regionální disparity

Itálie je charakteristická velkými regionálními rozdíly, pokud jde o příjem na obyvatele, produkce na trhu práce, ale hlavně rozdílem mezi rozvinutým severem a zaostávajícím jihem. Regionální rozdíly jsou hodně patrné, například na severu země ukazatel produkce HDP na obyvatele je oproti jihu dvakrát vyšší. Podstatné rozdíly mezi regiony jsou z hlediska efektivity práce, podnikatelského prostředí, infrastruktury a inovací.

2.6.3 Plnění fiskálních kritérií

Italské veřejné deficity byly hlavní příčinou hospodářské zranitelnosti v uplynulém čtvrtstoletí. Chronické fiskální deficity v průměru asi 11 % HDP od roku 1980 byly používány na generování inflačních tlaků a občasných měnových krizí. V 90. letech proběhly fiskální konsolidace a důchodové reformy. V roce 1997 se podařilo snížit deficit na méně než 3 % HDP oproti deficitu z roku 1993. Veřejný dluh po dosažení vrcholu v roce 1994 začal také postupně klesat (odrážel tak i probíhající privatizaci). Mimo jiné maastrichtské požadavky také podnítily posílení fiskální disciplíny. Avšak tyto reformy byly účinné pouze krátkodobě kvůli rostoucím výdajům, které byly vyšší než v jiných státech eurozóny. V roce 2001 byla prolomena hranice 3 % deficitu státního rozpočtu a v roce 2005 přesáhl 4 %, což způsobilo oslabení veřejného dluhu. Výkon italské ekonomiky sklouzával postupně. V době porušení fiskální kritérií stanovených Paktem stability a růstu v roce 2003 Německem a Francií byla italská fiskální pozice nadhodnocena a ukázalo se, že Itálie neplnila tyto požadavky již dříve než Německo s Francií. Orgány těchto zemí porušující fiskální kritéria zdůvodňovaly deficity neočekávaným zpomalením růstu. Ukázalo se však, že problémem Itálie bylo až přílišné optimistické nadhodnocení rozpočtových cílů na roky 2001 – 2005. Byly použity také značné výdaje. Mezi lety 2001 – 2005 byly celkové výdaje vyšší o 3,5 % než nominální rozpočtové cíle a průměrný roční růst celkových výdajů byl o 1,6 procentního bodu vyšší než plánovaný rozpočet. Ukazuje se, že Itálie má problémy s kontrolou výdajů, a že této zemi nesedí obecný systém, který byl nastaven v Evropské unii (Drummond, 2007).

2.6.4 Bankovní rizika v Itálii

Itálie trpí jedním z nejpomalejších zotavování z globální finanční krize než většina zemí eurozóny. Je to také způsobeno dlouhodobými strukturálními problémy a spoléhání se na mezinárodní obchod. Na konci roku 2010 byl italský veřejný dluh na úrovni 119 % HDP. Italské banky v roce 2008 – 2009 přestály globální finanční krizi docela dobře. Neutrpěly příliš velké ztráty a jejich likvidita zůstala adekvátní, avšak zhoršila se ziskovost a majetek těchto bank. Italské banky totiž mají omezenou vládní podporu.

Avšak výkyvy na evropském trhu v souvislosti s dluhovou krizí ovlivnily CDS¹ italských bank, dluhopisů a ceny akcií. Italské ceny akcií klesly asi o 4 % od konce října 2009. Zároveň kapitál pěti největších bank v Itálii klesl od října 2009 do května 2011 asi o 35 % v průměru. Od října 2010 se také zvýšily výnosy státních desetiletých dluhopisů z odhadovaných 370 bazických bodů (bps)² na 460 bazických bodů v květnu 2011. Zároveň se objem těchto desetiletých dluhopisů zvýšil v letech 2008 – 2010 na úroveň v roce 1997 a činil tak asi 400 miliard eur, což je asi čtvrtina HDP Itálie v průměru za roky 2009 – 2011. Na jaře 2010, kdy se začala rozvíjet řecká krize, italské dluhopisy prudce rostly. Zejména kvůli tomu, že se německé výnosy postupně snižovaly (Lusinyan, 2011).

Tato rizika ve finančním systému mají dopad na domácí banky. Je to spojeno také s držetím velkého množství státních dluhopisů těmito bankami a také s ratingy bank (jejich rizikovým profilem). Bankovní systém potřebuje stále více finanční podporu, která se neustále rok od roku zvětšuje. Od roku 2008 rostou nesplácené půjčky, které mají banky v držení a díky nižším úrokovým výnosům klesají zisky italských bank.

Itálie má velkou slabost ve vysokém veřejném dluhu k HDP, velkými požadavky na financování a slabým ekonomickým růstem, ale má výhodu v tradiční míře soukromých úspor, relativně nízkém schodku běžného účtu a v zahraničních aktivech.

2.7 Příčiny dluhové krize ve Španělsku

Španělská ekonomika byla zasažena po více než deseti letech silného rozmachu, který byl způsoben poskytováním úvěrů na bydlení, třemi hlavními šoky. Globální finanční krizí, krizí na trhu s nemovitostmi a dluhovou krizí v eurozóně. Tyto šoky, kterým byly vystaveny zranitelné prvky ekonomiky, stlačily španělskou ekonomiku do výrazné recese. V eurozóně se tak začaly vyvíjet tlaky na splácení státních dluhů a vládám začaly vzrůstat náklady na toto financování. Obavy na trhu ve Španělsku, zaměřené na ztráty bank, související s poskytováním úvěrů na bydlení, velké fiskální deficity a slabý ekonomický růst vytvořily negativní vyhlídky.

¹ CDS (Credit default swap) je finanční derivát sestavený za účelem přenosu kreditního rizika z jednoho subjektu na jiný.

² Bazické body (bps) je jednotka, která se rovná jedné setině procenta. Používá se k výpočtu změn úrokových sazeb, indexů akcií.

2.7.1 Španělské samosprávné oblasti

Dodržování rozpočtové kázně stanovené v Paktu stability a růstu je pro země, jako je Španělsko, velice obtížné. Je zde vysoký stupeň fiskální decentralizace. Nižší samosprávné vlády mají jistou autonomii v rozhodování o rozpočtových politikách (školství, zdravotnictví, jiné sociální výdaje), zatímco centrální vláda si zachovala dohled nad kontrolou finančních zdrojů, jejich získávání a přerozdělování jednotlivým sektorům a oblastem. Fiskální disciplína tak vyžaduje větší koordinaci v úsilí mezi různými úrovněmi správy. V zemi je však problém v ohlašování a zveřejňování výsledků rozpočtů v jednotlivých autonomních oblastech za jednotlivá čtvrtletí. Celkové tzv. sub-národní účty lze tak odvodit z celkových centrálních vládních účtů, ale vznikají zde některé nepřesnosti, protože zůstatky těchto sub-národních účtů nejsou k dispozici (OECD, 2005). Podle IMF (2011) je zde také absence transparentnosti, špatné makroekonomické předpoklady a špatné zveřejňování a dokumentování fiskálních cílů, rozpočtů. Chybí zde také účinný dlouhodobý plán ekonomických opatření.

Centrální vláda chce proto řešit problém v oblasti vykazování centrálního státního rozpočtu, protože se v něm právě také promítají rozpočty regionálních vlád (deficity, zadlužení veřejného sektoru). Je také nutné omezit vydávání dluhopisů na celostátní úrovni, než jak je tomu doposud. Rizika jsou právě ve výkonu na úrovni regionálních vlád.

2.7.2 Fiskální pozice

Během 80. let a začátkem 90. let 20. století trpěla španělská ekonomika výrazným rozpočtovým deficitem, který činil více než 5 % HDP. Za převážnou část byla zodpovědná centrální vláda (asi 80 % celkového schodku veřejných financí v roce 1998). Po roce 1998 klesl deficit veřejných financí pod 3 % HDP a v roce 2002 se podařil uzavřít téměř vyrovnaný rozpočet, který byl dokonce v roce 2003 v přebytku ve výši 0,4 % HDP. Toto velké zlepšení se projevilo nižšími úrokovými platbami souvisejícími s přijetím eura, dále také silným růstem daňových příjmů a vzrůstající zaměstnaností. Avšak v roce 2009 byla porušena fiskální pozice Španělska. V roce 2009 dosáhl deficit vládního sektoru 11,1 % HDP. Bylo to způsobeno především zhroucením trhu s bydlením kvůli globální finanční krizi, snižováním příspěvku na bydlení a velkými fiskálními stimuly na podporu ekonomiky. Dalším důležitým problémem jsou časté výpůjčky sub-národních vlád v nedávných letech. To dělá ze Španělska jednoho z šesti největších emitentů sub-

národního dluhu na světě. Zatímco dluhy jednotlivých autonomních vlád nejsou formálně garantovány centrální vládou, dluhy a ratingy těchto oblastí jsou spojované se suverenitou celého státu. V roce 2010 nesplnilo 9 ze 17 autonomních oblastí stanovené rozpočtové cíle. Zároveň je ve Španělsku zvykem financovat potřeby, hlavně u velkého veřejného sektoru, z externích zdrojů. Centrální vláda se tak snaží o lepší centralizované finanční kontroly a dodržování vyrovnaných rozpočtů jednotlivými regionálními vládami (Vacher, 2011).

2.7.3 Španělský boom na trhu s bydlením

Nedávný velký rozmach a následný pád u cen bytů a domů v mnoha evropských ekonomikách vedl k zamyšlení nad zesilováním rolí cyklů u trhu s nemovitostmi, následnými nestabilitami v ekonomice a odpovídající reakcemi měnových orgánů. Ve Španělsku má tento problém velký význam. Nedávná ekonomická expanze od roku 2000 do roku 2007 byla totiž charakteristická hlavně růstem investic do bydlení, soukromou spotřebou a růstem úvěrů a cen nemovitostí.

Po roce 1990 také díky začlenění Španělska do měnové unie, zlepšení zaměstnanosti, zvýšení příjmů domácností, nižším úrokovým nákladům a delším hypotékám se začala zvyšovat dostupnost bydlení. To odstartovalo tzv. boom na trhu s nemovitostmi ve Španělsku. Dostupnost vlastního bydlení a narůstající bytová výstavba lákala hlavně mladé lidi. Tento tzv. boom vedl také k velkým migračním tokům, kvůli narůstající práci ve stavebnictví a novým investicím. Následná imigrace přistěhovalců z Latinské Ameriky, východní Evropy a severní Afriky zvýšila po roce 2000 ještě více poptávku po novém bydlení, ale hlavně to znamenalo pro zemi novou levnou pracovní sílu, převážně v sektoru stavebnictví.

2.7.4 Problémy související s růstem trhu s nemovitostmi

Masivní výstavba a dostupnost úvěrů vedla k pořizování si hypoték na bydlení. Čím dál více lidí využívalo tuto možnost pořídit si nové bydlení. Schopnost nést toto dluhové zatížení byla podpořena také vysokou úrovní úspor, které držely domácnosti. Zadlužování domácností souvisí také se zadlužováním podnikatelského sektoru. Tento stavební rozmach, rostoucí investice a dobré podmínky k podnikání lákaly mnoho stavebních firem. Ve Španělsku je však tradičně stavební a realitní sektor více spekulativní než jiné obory. Tomu odpovídá i finanční profil velkých stavebních společností, které expandovaly i

do zahraničí a pohybují se v činnostech mimo jejich zaměření. Typické pro stavební společnosti ve Španělsku je také více inklinovat k bankovním úvěrům, než je tomu u jiných zemí. Důsledkem tak bylo, že dluh sektoru stavebnictví a nemovitostí u bank představoval asi 10 – 30 % HDP.

Tento rozmach také zanechal velký počet zadlužených domácností ve formě bankovních hypoték s variabilními úrokovými sazbami a delšími dobami splatnosti. Mezi vedlejší účinky patří také přes hypoteční závazky pořizování domů a bytů za vyšší ceny. Celková zadluženost domácností je ve Španělsku asi z 80 % právě díky těmto hypotékám. Podíl domácností s hypotékami byl podle Evropské centrální banky v roce 2009 podobný jako např. ve Francii nebo Německu, ale ve Španělsku je tendence ještě tyto dluhy navyšovat. Největší podíl dluhů a hypoték tak drží mladí lidé (do 35 let), i když bydlí ještě s rodiči, což je v této zemi velice častý jev (Vacher, 2011).

Po nástupu finanční krize a přijetí restriktivních opatření a zpřísnění poskytování finančních prostředků byla zastavena masivní výstavba na trhu s nemovitostmi, jako tomu bylo za posledních deset let. V polovině roku 2007 se také zvedly úrokové sazby. Splácení hypoték je také nerovnoměrně rozloženo, což se v budoucnosti může odrazit, také díky vysokým úrokům, v problémech se splácením těchto závazků. Zpomalením růstu se snížil počet přistěhovalců, které lákaly pracovní možnosti, snížila se zaměstnanost a také příjmy domácností. Mnoho mladých lidí je dnes zaměstnáno na dobu určitou a nechtějí se vázat k vlastnictví bytů za stávajících podmínek. Trh s nájemním bydlením je tak nerozvinutý, stávající domy zůstávají prázdné a hrozí snížení cen těchto nemovitostí. Z pohledu firem je velká závislost na stavbách z hlediska zaměstnanosti. Se stávajícím nezájmem o nové bydlení hrozí rostoucí nezaměstnanost ve stavebnictví, a tak se předcházející boom s trhem nemovitostí a jeho masivní výstavbou blíží ke krachu.

Rozmach bytové výstavby se dnes jeví pro Španělsko jako špatná investice a podle MMF spíše táhl produktivitu dolů. Španělsko se během hospodářské expanze spoléhalo na nadměrnou výstavbu a nadměrné zadlužení, jak u domácností, tak i v podnikatelské sféře. Během expanze byly investice do bytové výstavby velmi vysoké. To zanechalo jisté dědictví ve formě nových bytových jednotek, o které není zájem, větší nezaměstnanosti v sektoru stavebnictví a dluhů ve formě vysokých hypoték na bydlení. Přínos v podobě produktivity výrobních faktorů je také nízký. A protože se stále nezvyšuje export, ale tradičně se vyžaduje import výstupů ve stavebnictví, má to účinek (i když malý) na obchodní bilanci (Vacher, 2011).

2.7.5 Zahraniční dluh Španělska

Hrubý zahraniční dluh Španělska k HDP se zdvojnásobil od roku 2002 a vrcholil na 170 % v prvním čtvrtletí v roce 2010. Jeho aktuální výše je však srovnatelná s jinými státy evropské unie. V poměru k HDP je Španělsko více externě zadlužené, než např. Německo nebo Itálie, ale méně než Francie. Banky (do roku 2008) a nebankovní instituce (do roku 2007) byly zodpovědné za nárůst zahraničního dluhu během období ekonomického růstu. U krátkodobého zahraničního dluhu mají největší podíl banky. Rozdíl je však u veřejného sektoru. Vnější zadluženost tohoto sektoru se zvedla během finanční krize v letech 2009 a 2010. Celkově ale převládá dlouhodobý dluh (asi 100 % HDP), protože u bankovního i vládního sektoru převládají dlouhodobé závazky. V roce 2010 se však celkový zahraniční dluh stabilizoval a má sestupný sklon (Vacher, 2011).

3 Současný stav obou ekonomik

Tato část je věnována současnému stavu ekonomik Itálie a Španělska, vývojem jejich ekonomiky, stavem veřejných dluhů a veřejných rozpočtů. Dále je pokračováno v popisu konsolidace veřejných financí, dluhové služby, finančního systému, ratingového hodnocení těchto zemí, a také přijatými nebo navrhovanými reformami, které v dané zemi probíhají.

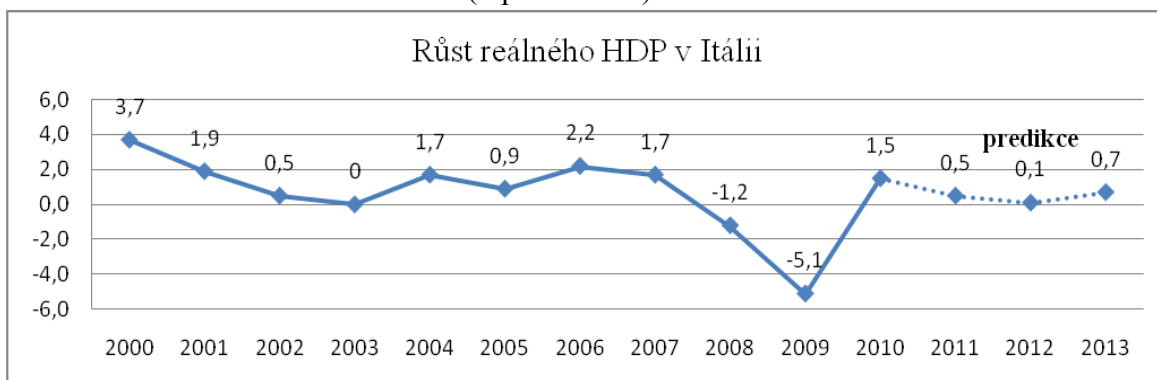
3.1 Itálie

Tato kapitola se zabývá současným stavem ekonomiky Itálie. Je zde popsán vývoj ekonomiky, trhu práce, konsolidace veřejných financí, rizik dluhové služby, daňové správy, ratingového ohodnocení a veřejné správy.

3.1.1 Vývoj ekonomiky

Italská ekonomika se dostala v roce 2008 a 2009 do velké recese v důsledku globální hospodářské a finanční krizi. K tomuto stavu přispěl také ekonomický růst během posledních deseti let (viz obr. 3.1). Ekonomická recese a slabý růst HDP kvůli krizi měly účinek téměř na všechny oblasti italské ekonomiky. Míra nezaměstnanosti a veřejný dluh se zhruba dostaly na úroveň, která byla v roce 2000. Pozitivním faktorem vývoje může být nízká úroveň zadlužení soukromého sektoru, což může být příznivé pro oživení, které tak nemusí být oslabeno zvyšujícími se úrokovými sazbami na finančním trhu nebo jinými finančními zátěžemi, kdyby si lidé půjčovali na dluh, jako je tomu v jiných zemích.

Obr. 3.1 Růst reálného HDP v Itálii (v procentech) od roku 2000 do roku 2013



Zdroj: Eurostat, 2012 – vlastní zpracování

Během recese také prudce klesl objem podnikových investic. Italská vláda na to reagovala poskytnutím daňových úlev na investice do výrobních strojů a zařízení. Tyto daňové úlevy však byly pouze krátkodobé a skončily v roce 2010. Ještě v polovině téhož roku byly zaznamenány investice firem do nových zařízení, ale na konci roku 2010 ustaly. Toto opatření tedy nemělo příliš velký význam. Mohlo však být kvůli oživení na tomto trhu podle OECD prodlouženo alespoň do roku 2012 (OECD Economic Surveys: Italy, 2011).

Bankovní půjčky, které využívaly nefinanční podniky a domácnosti, během krize rostly. V roce 2010 se tento nárůst ještě zvýšil. Čtvrtletní průzkum bankovních úvěrů, který se provádí pro všechny země eurozóny, uvádí vývoj a snaží se vysvětlovat změny na straně nabídky (banky) a na straně poptávky (domácnosti, firmy). Podle těchto průzkumů italský bankovní systém relativně unikl následkům finanční krize. Důvodem je jejich konzervativní úvěrová politika a také zvýšený dohled ze strany Evropské unie v poslední době, kvůli nutným reformám ekonomiky ke snížení veřejného dluhu. Italský bankovní systém je podle guvernéra italské centrální banky (Ignazia Visca) v dobrém stavu a má stabilní základy. Ovšem některé banky budou potřebovat posílit jejich finance. V červenci 2010 proběhly zátěžové testy ze strany Evropské unie, které ukázaly celkem dobrý výsledek. Pět největších italských bank prošlo zátěžovým testem, ačkoliv jsou jejich ukazatele kapitálové přiměřenosti pod evropským průměrem, a to před i po zátěžových testech. V souladu s ostatními zeměmi eurozóny také italské ministerstvo financí oznámilo, že do konce roku 2010 budou k dispozici vládní dluhopisy pro banky, kdyby potřebovaly upevnit své kapitálové poměry. Této nabídky však žádná banka nevyužila (OECD Economic Surveys: Italy, 2011).

3.1.2 Vývoj produktivity práce

Za více než poslední desetiletí výstup na jednoho pracovníka v Itálii stagnoval. Možným důvodem může být průměrný klesající počet pracovních hodin. Důsledkem toho je, že ekonomika stále méně přispívá k růstu světového obchodu. Problém je však v tom, že i když je v zemi slabý vývoj produktivity práce, nominální smluvní platy a mzdy nastavené kolektivními smlouvami stabilně rostou. Narůstají tak náklady státu na financování tohoto sektoru. V lednu 2009 proto podepsala vláda a sociální partneři dohodu, ve které se shodli zajistit, aby mzdy a produktivita byly úžeji propojeny. Vláda také podpořila tuto dohodu zavedením daňového zvýhodnění pro pracovníky, které souvisí

s produktivitou práce a růstem mezd. Pracovníci totiž s růstem jejich mezd získávají určitá daňová zvýhodnění. OECD však uvádí, že pokud je tu vztah mezi růstem mezd a rostoucí produktivitou práce, neměla by tu být potřeba ospravedlňovat to daňovými úlevami. Potíže jsou zde také s velmi silnými odbory, se kterými se velice špatně vyjednává o změně pracovních podmínek (OECD Economic Surveys: Italy, 2011).

3.1.3 Situace na trhu práce

Mezi nejvýznamnější výdajové položky státu (hlavně v období finanční krize) bylo rozšíření režimů na podporu mezd (Cassa Integrazione Guadagni, dále jen CIG). Na konci roku 2011 byla v Itálii celková nezaměstnanost 8,9 %. Nicméně tento ukazatel bude pravděpodobně ještě větší kvůli nedostatečným statistikám. Právě kvůli zabránění velkého propouštění během období krize a zachování tzv. lidského kapitálu, vláda zavedla různé formy režimů podpory příjmů. Tento systém se vztahuje na všechny zaměstnance, bez ohledu na počet odpracovaných hodin. Jsou zde pochybnosti, že více než polovina pracovníků v rámci programů CIG neodpracuje vůbec požadovaný počet pracovních hodin v daném týdnu. Tyto informace však nelze oficiálně doložit. Náhrady, které dostávají pracovníci, jsou velice výhodné, zvláště pro nízkopříjmové skupiny. Mohou být totiž vyplaceny až na tři roky dopředu, i když podléhají poměrně nízkým finančním stropům. I přes výhody udržení pracovníků ve firmách v dlouhodobém horizontu, to dává na druhou stranu nedostatečnou motivaci pracovníků hledat zaměstnání v podnicích nebo odvětvích s lepšími pracovními podmínkami. Po překonání krizového období je pro Itálii důležité tyto systémy omezit nebo snížit na úroveň před recesí a nastavit spíše integrovanější systém politik a komplexnější systém pojištění v nezaměstnanosti na řešení dočasných výkyvů na pracovním trhu (Lusinyan, 2011).

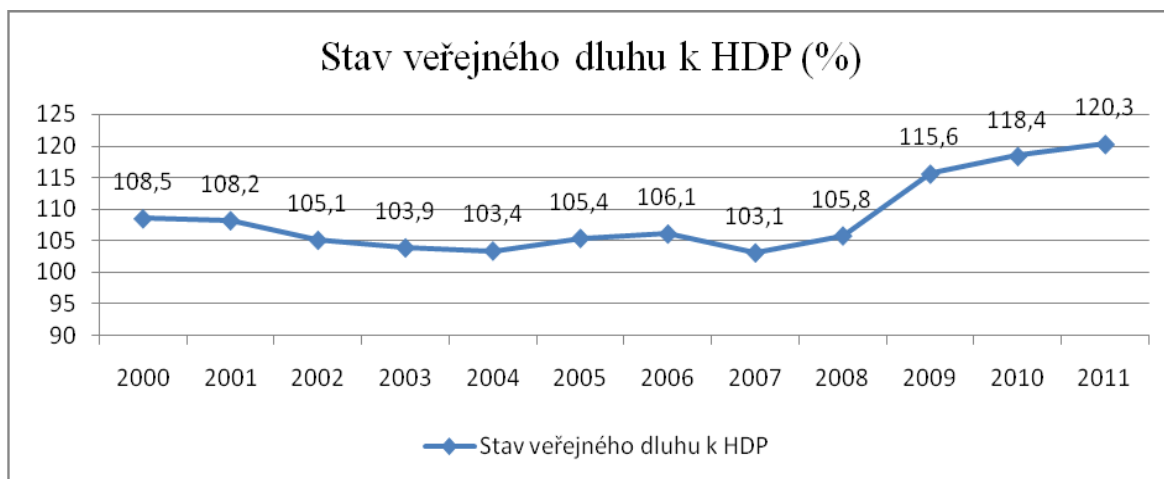
3.1.4 Konsolidace veřejných financí

Itálie má za sebou velice dlouhé období vysokého veřejného dluhu. Jenom od roku 2000 do roku 2011 byl průměrný veřejný dluh v Itálii podle zjištěných dat z Eurostatu asi 109 % HDP (viz obr. 3.2). Když nastoupila finanční krize, tehdejší italská vláda neměla mnoho prostoru pro nějaké proticyklické fiskální opatření. Zejména kvůli už tak velkému dluhu. Byla zvolena tedy cesta automatických stabilizátorů, jako už dříve zmíněné programy na podporu mezd (CIG). Tyto programy ovšem ještě více zvyšovaly zadlužení

(veřejný dluh byl v roce 2011 podle Eurostatu asi 120 % HDP), i když se počítalo s kompenzováním těchto výdajů na podporu zaměstnanosti výdajovými škrty v jiných oblastech (Eurostat, 2012).

V Itálii je tradičně vysoká úroveň vládních výdajů ve srovnání s ostatními státy Evropské unie. Průměrné vládní výdaje za posledních deset let byly podle OECD okolo 48 % HDP. V roce 2009 činily celkové vládní výdaje 47 % HDP. Ve srovnání je to pod průměrem eurozóny (48 %), ale výše než v zemích OECD (42 %). Příjmy jsou také relativně vysoké, ale jsou nižší než výdaje. Problém je tak stále více ve veřejných výdajích a pro Itálii je tento problém velice závažný. Jediným možným řešením tak zůstává snižování veřejných výdajů (OECD Statistics, 2012).

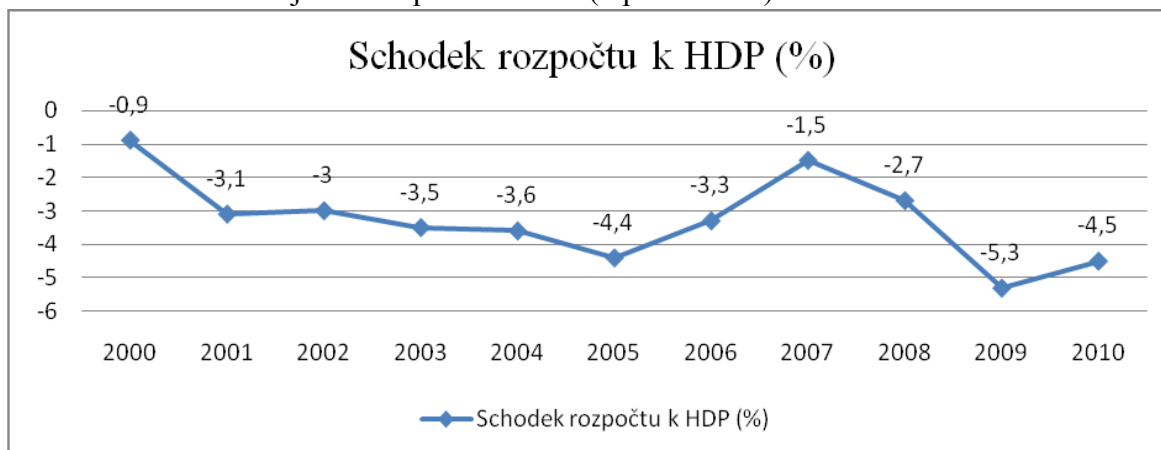
Obr. 3.2 Stav veřejného dluhu k HDP (v procentech) od roku 2000 do roku 2011



Zdroj: Eurostat, 2012 – vlastní zpracování

Během posledních let byla Itálie velmi opatrná v oblasti fiskálních opatření na podporu ekonomiky z důvodu možného ohrožení rozpočtových plánů. V prosinci 2009 byl schválen zákon, který představoval reformu řízení veřejných financí v souladu s mezinárodní praxí. V květnu 2010 byla parlamentem přijata tzv. „*Combined Report on the Economy and Public Finance*“ (Společná zpráva o hospodářství a veřejných financích) navržená v souladu s plněním pravidel Paktu stability a růstu. Na základě této zprávy se měl rozpočtový schodek snížit v průběhu tří let. Z rozpočtového schodku 5,3 % HDP v roce 2009 na plánovaných 2,7 % v roce 2012 a na 2,3 % v roce 2013. Opatření, kterých se to týká, jsou výrazně na straně snižování výdajů. Konkrétně byly sníženy náhrady zaměstnancům, mezispotřeba, dávky sociálního zabezpečení a byl zvolen pomalejší růst kapitálových výdajů (OECD Economic Surveys, 2011).

Obr. 3.3 Schodek veřejného rozpočtu k HDP (v procentech) od roku 2000 do roku 2010



Zdroj: OECD, 2012 – vlastní zpracování

Další opatření zahrnovala zmrazení mezd ve veřejném sektoru na období tří let a škrtů v místních regionálních orgánech. Příjmová strana se skládala z lepšího vybírání přímých a nepřímých daní a hlavně zabránění velkým daňovým únikům. Plánovaná opatření však nebyla úplně dostatečná. V roce 2010 byl rozpočtový schodek na úrovni 4,5 % HDP (viz obr. 3.3). Jistý pokles byl zaznamenán, ale snížení na hranici pod 3 % je potřeba delšího časového období a pokračující reformy (OECD Economic Surveys, 2011).

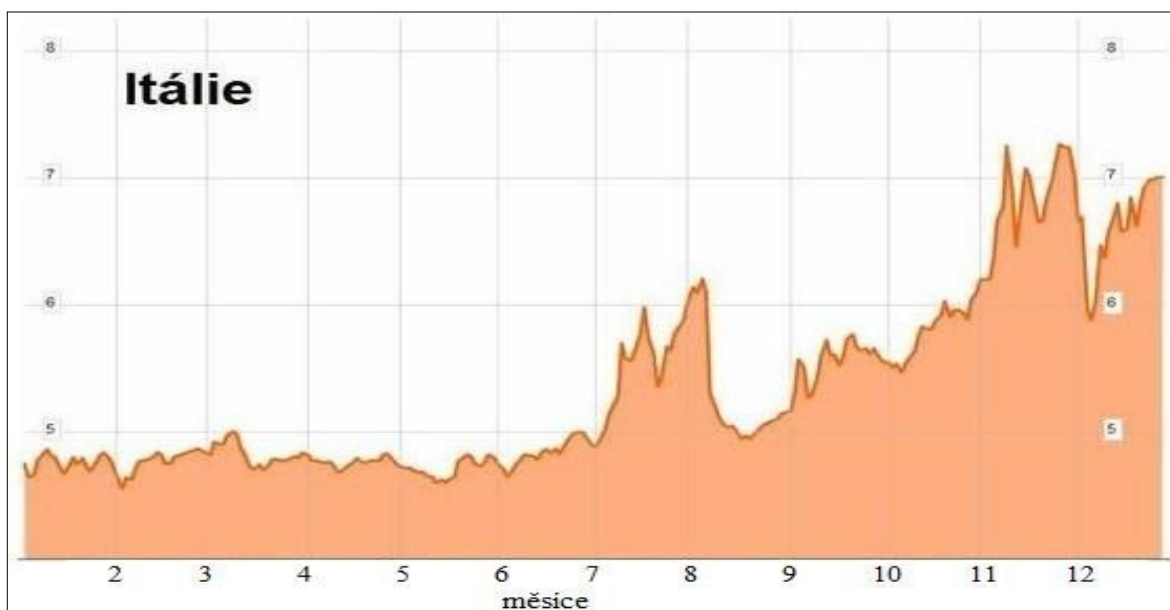
3.1.5 Rizika v dluhové službě

Opatření italské vlády v oblasti fiskální konsolidace byla docela úspěšná alespoň v tom smyslu, že měla pozitivní vliv na důvěryhodnost pro investory. Ekonomické ukazatele sice aktuálně neukazují nějaké velké zlepšení, ale pro zahraniční investory je důležitá snaha a vidina fiskálních úprav v budoucí době. Ačkoli se v poslední době německé spready³ dluhopisů zvýšily, italské úrokové sazby dlouhodobých vládních dluhopisů mají konstantní charakter od roku 2007. Ovšem s nástupem evropské dluhové krize, hlavně v roce 2010, došlo k posunutí dlouhodobých italských výnosů z dluhopisů nahoru. Je zde patrná obava, že by mohlo dojít k tzv. nákaze od ostatních zemí jižní Evropy (Řecka, Portugalska nebo Španělska). Tyto obavy a vnímání špatné kvality italských dluhopisů, ale i kvality dluhopisů eurozóny, mají za důsledek nárůst pojistného proti úvěrovému selhání (OECD Economic Surveys, 2011).

³ Spread: Rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou finančních nástrojů, jako jsou například akcie, dluhopisy, měny, apod.

Výše italských zbývajících dluhů a jejich rozložení je závislé na mnoha faktorech. Tyto faktory hrají důležitou roli, jak bude probíhat fiskální konsolidace a její udržitelnost. Jak naznačuje vývoj evropské dluhové krize, není tento problém jenom krátkodobého rázu, ale i dlouhodobého. V této době je také důležité pro státy s velkou dluhovou službou, jako je Itálie, aby investoři spíše reagovali na pečlivé posuzování důležitých indikátorů a faktorů v zemi. Pro Itálii jsou dvě docela důležitá zranitelná místa v dluhovém portfoliu, a to: krátkodobé výpůjčky a neúměrná závislost na zahraničním kapitálu. Závislost na zahraničním kapitálu je dána absencí nějaké široké základny domácích kupců vládních dluhopisů. To vede k návaznosti na zahraniční poptávku, která je ale spojená s větším rizikem, než by tomu bylo u domácích zdrojů. Výhodou italských dluhopisů je dlouhá doba splatnosti a relativně dobrá spolehlivost. V lednu 2012 se výnosy italských dlouhodobých dluhopisů pohybovaly kolem 6 – 7 %. Na obr. 3.4 je vidět průběh výnosů dlouhodobých dluhopisů Itálie za rok 2011.

Obr. 3.4 Výnosy desetiletých italských dluhopisů v procentech za rok 2011



Zdroj: Investiční web, 2011

3.1.6 Zahraniční veřejné zadlužení

Celkově 60 % italského veřejného dluhu je v rukou rezidentů. Tento výsledek se pohybuje okolo mezinárodního průměru, ale je nad průměrem Evropské unie. Nicméně s ohledem na velkou úroveň veřejného dluhu je externí veřejný dluh asi 54 % HDP, což je

pátý největší výsledek ze všech zemí OECD. Co se týče nebankovního soukromého sektoru, jsou zde odhady, že v tomto sektoru je asi 25 % HDP čistých zahraničních aktiv. Průměrná splatnost italského státního dluhu je v dnešní době asi 7,1 roku. Přitom se tato doba prodloužila z původních 5,7 let z roku 2000. Tento trend navyšování splatnosti se prodlužuje i nadále, i když je dnes spíše snaha u ostatních států snižovat vydávání dluhopisů s delší dobou splatnosti. U Itálie je také typické, že kvůli velmi vysokému stavu veřejného dluhu, který trvá už delší dobu, je každý rok splatné neobvykle velké množství státních dluhopisů.

3.1.7 Soukromý dluh v Itálii

Zatímco veřejný dluh je v Itálii ve srovnání s jinými zeměmi na vysoké úrovni, soukromé zadlužení je docela nízké. V mezinárodním měřítku si italské podniky a domácnosti půjčují velice málo. Proto se nedávná finanční krize až tak příliš neprojevila na soukromém sektoru domácností a podniků. Soukromé zadlužení tak může do jisté míry představovat finanční stabilitu v době dluhové krize. Souvisí to také s italskými bankami, které jsou celkem stabilní a nepotřebují tak žádnou podporu ze strany vlády. Je ale také pravda, že zažily jistý šok ze vzniklé dluhové krize, jako i ostatní banky v Evropě. Proto jako i ostatní, zpřísnily úvěrové podmínky na finančním trhu. Nízká úroveň soukromého dluhu zde může představovat i jistý druh výhody. Jestliže soukromé dluhy představují v podstatě velkou část aktiv bankovního systému, je tady nižší úroveň potencionálně špatných pohledávek ze strany bank, které by v době krize mohly vyzývat vládu k refinancování a mohly by tak vznikat další dluhy vlády, které by se odrazily ve špatném výsledku ve vládní rozvaze (Lusinyan, 2011).

Výhody v soukromém zadlužení v době krize by však podle OECD neměly být srovnávány s velikostí veřejného dluhu. Malá úroveň úvěrů v ekonomice může také znamenat druh nějakého oslabení při alokaci kapitálu. Nízká úroveň soukromého dluhu tak může škodit hospodářskému růstu, kvůli tomu, že lidé raději šetří své úspory, neutrácejí a nechtějí se zadlužovat v podobě dlouhodobých úvěrů. Pro analýzy soukromého dluhu na jedné straně a analýzy veřejného dluhu na straně druhé jsou různá kritéria. Používání metody pro zjištění celkového dluhu země, kdyby se sečetlo množství soukromého dluhu a množství veřejného dluhu, není podle OECD zcela správné a mělo by se mu předejít. Je tedy důležité, aby byl charakter a úroveň soukromého dluhu v ekonomice jasně oddělován od dluhu veřejného. Kdyby se přistupovalo k sumě těchto dvou zadlužení, tak by například

Řecko, které je na tom v eurozóně nejhůře, mělo nižší celkový dluh než Itálie, zatímco Španělsko by bylo na podobné úrovni jako Itálie.

3.1.8 Kvalita veřejné správy

V roce 2009 byl v Itálii postaven právní základ pro posílení kontroly rozpočtové dokumentace. Rozpočtové kanceláře obou komor parlamentu v té době také zahájily zveřejňování analýz týkajících se rozpočtů. Nebylo však dohodnuto vytvoření nějakých speciálních nezávislých orgánů, jako tomu bylo v jiných zemích. Některé evropské země (např. Velká Británie) totiž experimentovaly s vytvořením nezávislých fiskálních rad, které by měly za úkol monitorovat a posuzovat možné fiskální projekce. Tyto orgány by byly politicky neutrální a vyjadřovaly by se k dlouhodobým rozpočtovým plánům vlády, k celkovým příjmům a výdajům. Vytvoření takových orgánů by určitě prospělo v Itálii k posílení fiskálního rámce a lepší transparentnosti (OECD Economic Surveys: Italy, 2011).

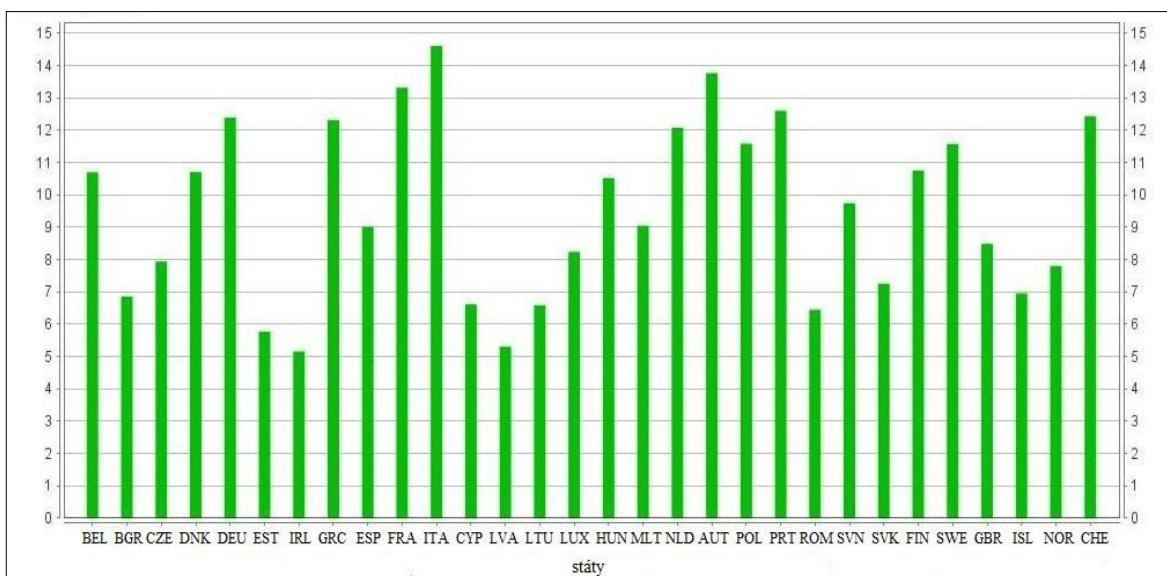
Nadále je potřeba zvětšovat úsilí v efektivnosti veřejné správy, čehož je ale velice těžké dosáhnout. Neúčinnost ve veřejném sektoru je v Itálii dána například nízkou efektivností nebo nízkým stupněm profesionality pracovníků správy, jejich nečinností, slabou pracovní motivací, ale i korupcí. Tato neefektivnost nemusí souviset jen s nečinností veřejných činitelů, ale i s jinými faktory (například nejasné zadávání veřejných zakázek). Různé vlády se dlouho pokoušely vyrovnat nedostatky ve veřejném sektoru, ale jejich snaha nebyla příliš úspěšná. K posledním krokům italské vlády v oblasti veřejné správy patří část reformních kroků pod názvem „*Brunetta*“. Cílem je především zvýšit efektivitu. Například by se mohly pracovníkům veřejné správy podle jejich pracovních výkonů zvyšovat nebo naopak snižovat platy, dále je to zveřejňování nabídkových rozhodnutí u veřejných zakázek, různé odměny nebo také záznamy absencí těchto pracovníků (OECD Economic Surveys: Italy, 2011).

Všechny tyto cíle, které tato reforma představuje, jsou podle OECD dobré, ale je tu tradiční problém v samotném zavádění pravidel a jejich dodržování. Zvláštní druh neefektivnosti je také tzv. podkvalifikovaný personál. Ve veřejném sektoru v Itálii jsou vysoké mzdy. Na jihu země je tak tento sektor velmi atraktivní pro uchazeče o zaměstnání, i když nemají požadovanou kvalifikaci. Tento fakt je také spojen s tím, že na jihu země mají právě proto firmy a podniky, které jsou mimo veřejný sektor, problém uspět na pracovním trhu, protože je zájem hlavně o veřejnou správu.

3.1.9 Důchodové reformy

Obyvatelstvo v Itálii stárne stejně jako v jiných zemích Evropy. Proto je v průběhu příštích desetiletí naplánována změna veřejných výdajů v oblasti důchodů a zdravotní péče. Budoucí generace důchodců mají také jinou představu a zkušenosti než generace jejich rodičů nebo prarodičů. Důsledek reforem bude totiž znamenat zvýšení věku odchodu do důchodu a také snížení úrovně důchodů.

Obr. 3.5 Výdaje na důchody vybraných států Evropy k HDP (v procentech) v roce 2007



Zdroj: Eurostat, 2011 – vlastní zpracování

V roce 2010 byla schválena důchodová reforma, která přináší nové prvky do italského důchodového systému. Tato reforma byla schválena proto, aby nedošlo v budoucnosti k výrazným nárůstům nákladů v tomto sektoru. Itálie totiž patří k zemím s velice štědrá důchodovou politikou, což představuje další náklady státu. A právě v této době, globální dluhové krize, je potřeba snižovat přebytké náklady ve všech oblastech ekonomiky. Jak uvádí OECD (2011), klíčové funkce této důchodové reformy jsou v tom, že nárok na předčasný důchod je odložen o dvanáct měsíců pro zaměstnance a pro osoby samostatně výdělečně činné je odložen o osmnáct měsíců. Důchodový věk žen pracujících ve veřejném sektoru bude navýšen na 65 let (z původních 60), aby byl vyrovnán důchodový věk s muži. Zároveň by měl být věk odchodu do důchodu automaticky revidován každé tři roky od roku 2019. Lze tedy říct, že se bude prodlužovat věk odchodu do důchodu a snižovat důchody. Itálie však má vysoké výdaje na důchody vůči HDP a

zatím je pro ni problém je udržet alespoň na konstantní úrovni. Průměrné výdaje na důchody jsou totiž v Itálii kolem 15 % HDP, což je ve srovnání s ostatními státy v eurozóně nejvyšší výsledek (viz obr. 3.5). Poslední údaje jsou z roku 2007 (OECD Statistics, 2012) a nejnovější data nejsou zatím k dispozici.

3.1.10 Vývoj daňových příjmů

Snížování vládního dluhu vyžaduje postupné výdajové škrty, ale i stabilní příjmy v budoucích letech. Vláda chce proto zavést daňovou reformu, která by měla zjednodušit daňový systém a také změnit posun ve zdanění, což má zahrnovat tři opatření: od osobních příjmů ke spotřebě a majetku, z centra na periferii a od komplikovanosti k jednoduchosti. Argumentem k posunu daní z příjmů ke spotřebním daním a daním z majetku je snížení progresivity daňového systému. V Itálii velký počet obyvatelstva přiznává příjmy pod úrovní hranice příjmů. Co se týká zvyšování pravomocí regionálních orgánů v oblasti daňové správy, je tento trend používán v Itálii již delší dobu a jejich příjmy se za posledních deset let ztrojnásobily. Tento systém ale může zhoršovat regionální rozdíly, pokud se budou snižovat čisté transfery do chudších oblastí (Lusinyan, 2011).

3.1.11 Daňové úniky

Během posledních let italská vláda zesiluje své úsilí proti daňovým únikům. V roce 2008 se zvýšily vládní příjmy o 4,1 miliardy eur právě z boje proti daňovým únikům. V roce 2009 se dokonce zvýšily z 4,1 miliard (z roku 2008) na 5,3 miliard eur. Tyto údaje ukazují přímý nárůst daňových příjmů. V Itálii je také dokázáno, že daňové úniky na firemní úrovni jsou častější u malých a středních podniků. Jedním z opatření proti daňovým únikům je metoda „*Redditometro*“. Tato metoda hodnotí míru daňových úniků na příjmech fyzických osob, kdy posuzuje výdaje jednotlivců k jejich individuálním příjmům. Tato metodika by měla být rozšířena z 9 zkoumaných výdajových položek na asi 100 položek. Zlepšení daňových předpisů však mohou být ohrožena používáním daňových amnestií (například v roce 2009 – 2010), které usilovaly o přiznání nehlášených prostředků držených v zahraničí. Italové mají ve zvyku ukrývat stovky miliard eur v daňových rájích v zahraničí a tyto amnestie slouží k přiznání těchto peněz, aniž by jim hrozilo trestní stíhání. Přiznané úspory tak byly zdaněny pětiprocentní sazbou. Nevýhodou je, že tyto amnestie nahrávají místním mafiím k praní špinavých peněz a poté stejně dojde k uložení

těchto úspor zase na zahraniční konta. Podle OECD mohou být daňové amnestie prospěšné v krátkodobém horizontu z hlediska zvyšování daňových příjmů, ale může to podlomit pobídky deklarovat příjem a tím snížit příjmy v dlouhodobém horizontu. Je třeba se tedy daňovým amnestiím spíše vyhýbat, i když je potřeba pořád vytvářet nápravná opatření k zajištění fiskální konsolidace (OECD Economic Surveys, 2011).

3.1.12 Rating Itálie

Aktuální rating Itálie je zatím, jak uvedla mezinárodní agentura Standard & Poor's v lednu 2012, na BBB+. Tato agentura na konci roku 2011 uváděla, že ještě bude přezkoumávat ratingy států eurozóny kvůli dluhové krizi a oslabení jejich úvěruschopnosti, avšak v lednu 2012 tento rating u Itálie potvrdila. Přitom v září 2011 byl touto agenturou snížen rating Itálie z A+ na A a hned poté z A na A-, kvůli nízkému hospodářskému růstu a zhoršeným vyhlídkám na snižování dluhu. Ostatní agentury Fitch a Moody's postupovaly také tímto trendem snižování ratingu Itálie (Orel, 2012).

Snižování ratingu se v zemi týkalo také bank. Na konci září 2011 snížila agentura Standard & Poor's rating sedmi italským bankám a udělila jim výhled negativní. V říjnu 2011 poté snížila úvěrové hodnocení 24 italským bankám, kvůli zhoršujícím se podmínkám v Itálii. Další snížení ratingu bank pokračovalo v únoru 2012. Například banka „Unicredit“ skončila na BBB+/A-2 nebo „Banco Popolare“ má rating BBB-/A-3 (Radačičová, 2011).

3.1.13 Aktuální reformy v zemi

Vláda italského premiéra Montiho přijala na konci ledna 2012 plán na deregulaci některých odvětví služeb a profesí. Snahou je tak zvýšit hospodářskou soutěž a omezit tak tradiční protekcionistické praktiky italských taxikářů, majitelů lékáren nebo čerpacích stanic. Snahou je také liberalizace energetiky, obchodu, dopravy a profesních služeb.. Tato reforma je však velice kritizována místními odbory. Na pořadu dne je také snižování důchodových a sociálních dávek, posunutí odchodu do důchodu, škrty ve veřejné správě a daňové reformy.

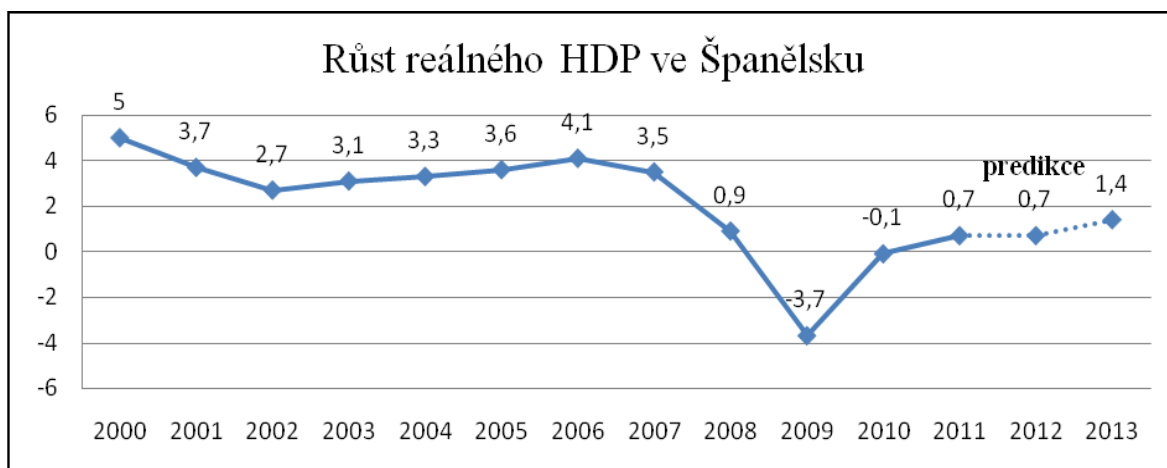
3.2 Španělsko

Tato kapitola, stejně jako v předešlá, se zabývá současným stavem ekonomiky Španělska. Je zde popisován vývoj ekonomiky, stav bankovního sektoru, fiskální pozice a fiskální konsolidace, ratingového hodnocení země, daňového systému, veřejných výdajů a veřejné výdajů regionálních vlád.

3.2.1 Vývoj ekonomiky

Španělsko se dostalo v roce 2008 do recese po deseti letech rychlého růstu. V roce 2008 se míra růstu reálného HDP dostala na úroveň 0,9 % HDP a v roce 2009 se dostala dokonce na -3,7 % HDP. Vývoj v posledním desetiletí je vidět na obr. 3.6. Míra růstu reálného HDP v roce 2011 je asi 0,7 %. Recese byla vyvolána globální finanční krizí, ale byla ještě umocněna problémy spojenými s minulým nadměrným rezidenčním stavebnictvím, postupnou ochlazující poptávkou po nemovitostech a nevyužitými bytovými jednotkami. Španělská ekonomika se v roce 2010 dostala do mírného růstu, ale podle OECD a očekávaných výsledků ekonomiky bude ekonomický růst v příštích letech mírný a může zase sklouznout do recese, kvůli vysokému stupni soukromého zadlužení (Eurostat, 2012).

Obr. 3.6 Růst reálného HDP ve Španělsku (v procentech) za roky 2000 - 2013



Zdroj: Eurostat, 2012 – vlastní zpracování

Dluhová zátěž domácností je ve Španělsku ve srovnání s ostatními státy eurozóny vysoká. V roce 2009 byla míra zadluženosti domácností asi 140 % k disponibilnímu

důchodu (OECD, 2010). Toto zadlužení vzniklo především kvůli velkým investicím domácností do hypoték na bydlení v minulých letech a ignorování faktu, že to bude znamenat velké zadlužení a problémy se splácením v pozdějších letech. Pokud jde o úspory domácností, kvůli zpřísnění podmínek na finančním trhu, zejména omezením poskytování bankovních úvěrů, byla míra úspor domácností v roce 2009 asi 18 % HDP, avšak v následujícím roce klesla na úroveň 14 % HDP (Eurostat, 2012).

3.2.2 Stav bankovního sektoru

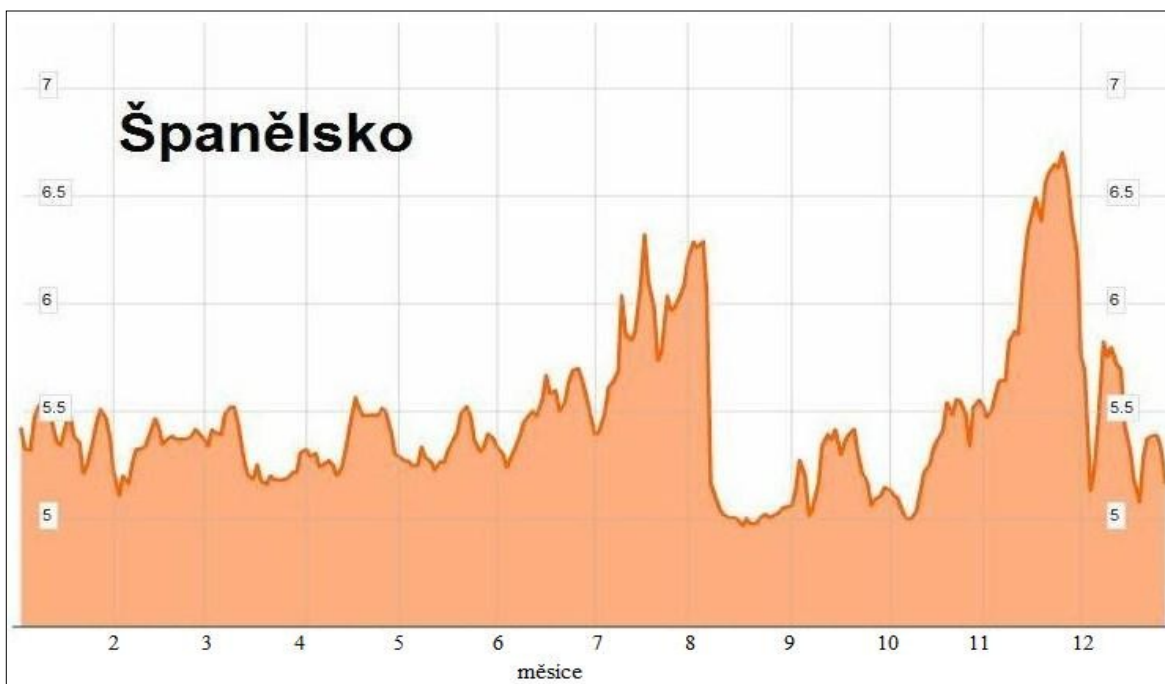
Bankovní sektor ve Španělsku byl podroben zátěžovým testům v roce 2010. Tyto testy se prováděly u všech evropských bank a zaměřovaly se na zhodnocení jejich solventnosti v různých hypotetických zátěžových situacích. Ve Španělsku se testovaly všechny banky a spořitelny. Zátěžové testy stanovily v zemi referenční hodnotu finančního kapitálu bank ve výši 6 %. Tato hodnota by teoreticky představovala minimum, pod kterým by byla potřeba rekapitalizace banky. Výsledná hodnota španělského finančního kapitálu bankovního systému byla po testu stanovena na 8,3 %. Pouze čtyři spořitelny byly pod hodnotou 6 % a nejhorší výsledek mezi velkými bankami ve Španělsku měla banka „Júpiter“ s poměrem 6,3 %. Bankovní sektor tedy na tom z hlediska kapitálu není úplně dobře. Jejich ztrátové investice činí asi 50 miliard eur. Hlavně spořitelny ve Španělsku totiž potřebují ještě další stabilizační reformy, co se týče kapitálu. Nejistota, která se týká finanční pozice bank, tak může mít vliv na vnímání rizik celého finančního sektoru (OECD Economic Surveys: Spain, 2010).

Jedním z opatření k posílení finanční stability spořitelen bylo založení Fondu pro řádné restrukturalizace bank („Fund for the Orderly Restructuring of Banks“ – FORB) v roce 2009. Tento fond může podporovat restrukturalizaci bank se slabou solventností nebo kontrolovat a podporovat fúze. Dohled nad těmito obchodními plány má španělská centrální banka („Banco de España“).

Důležitým problémem španělského bankovního systému jsou hlavně investice do realitního sektoru, jak již bylo uvedeno dříve. Španělská centrální banka totiž uvádí, že tyto investice bank činí asi 338 miliard eur. Z toho tzv. špatné úvěry a toxický majetek činí 176 miliard eur. Tento problém bank je však hlavně ve Španělsku také problémem státu, protože v době špatného ekonomického růstu financuje nedostatečný kapitál bank, a to způsobuje problémy v hospodaření státu. Zároveň se ve Španělsku zvyšují náklady na obsluhování dluhové služby. Na podzim v roce 2011 sice začala Evropská centrální

banka nakupovat španělské dluhopisy a tím se jejich výnos podařilo snížit, ale ještě na konci září 2011 se začaly tyto výnosy desetiletých dluhopisů zvyšovat, i přes fiskální opatření v zemi. Na trhu totiž panoval strach investorů, jak bude gradovat dluhová krize. Výše výnosů desetiletých státních dluhopisů v únoru 2012 byla na úrovni 5,3 %, jak je vidět na obr. 3.7 (OECD Economic Surveys: Spain, 2010).

Obr. 3.7 Výnosy desetiletých španělských dluhopisů v procentech za rok 2011



Zdroj: Investiční web, 2011

3.2.3 Rating Španělska

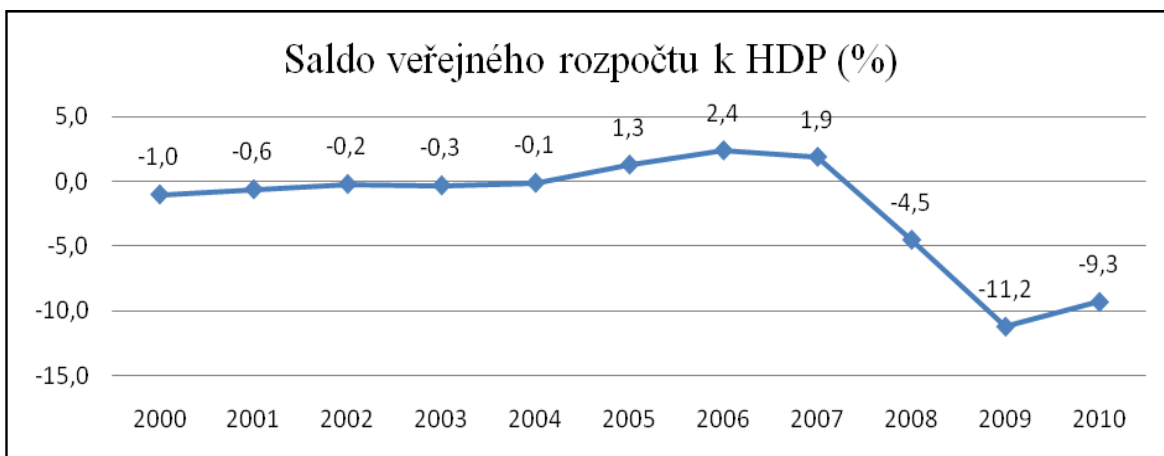
Ratingové agentury Standard & Poor's a Fitch v říjnu 2011 srazily ratingové hodnocení několika španělským bankám. Jejich rating klesl o jeden stupeň a nebyly ušetřeny ani největší banky ve Španělsku. Toto rozhodnutí bylo vysvětleno špatným ekonomickým výhledem země. Zároveň agentura Standard & Poor's snížila rating Španělska z AA na AA-. V polovině prosince 2011 tato agentura opět snížila rating Španělska z AA- na A+, kvůli vysokému státnímu dluhu a slabému ekonomickému růstu. Tento stav pokračoval do ledna 2012, kdy byl rating touto agenturou snížen na A, a její výhled byl označen jako negativní, což znamená, že se tato hodnota může ještě v budoucnosti zhoršit. Podobným způsobem snižování ratingu Španělska pokračovaly i ostatní agentury, jako je Fitch a Moody's. Agentura Moody's udává v únoru 2012

Španělsku rating A3. Agentura Fitch také snížila rating Španělska a zatím zůstává na hodnotě A s negativním výhledem, stejně jako u agentury Standard & Poor's (Orel, 2012).

3.2.4 Fiskální pozice

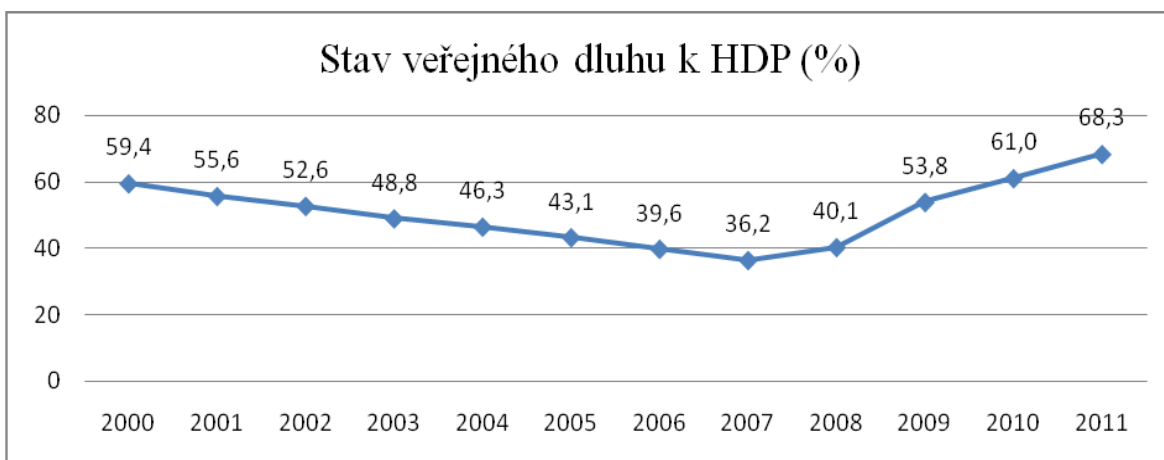
Fiskální pozice Španělska se zhoršila od roku 2007, kdy dosahovala kladného salda veřejných financí 1,9 % HDP. Tato rozpočtová bilance se však v roce 2010 posunula k deficitu ve výši - 9,3 % HDP (viz obr. 3.8). Zároveň se jeví veřejný dluh jako největší za posledních deset let. Ještě v roce 2007 dosahovala míra veřejného dluhu ve Španělsku 36,2 % HDP. V roce 2011 veřejný dluh dosáhl 68,3 % HDP (viz obr. 3.9).

Obr. 3.8 Saldo veřejného rozpočtu k HDP (v procentech) za roky 2000 - 2010



Zdroj: Eurostat, 2012 – vlastní zpracování

Obr. 3.9 Stav veřejného dluhu k HDP (v procentech) za roky 2000 - 2011



Zdroj: Eurostat, 2012 – vlastní zpracování

Toto výrazné zhoršení je způsobeno zejména zhoršenou fiskální rovnováhou a také vládní podporou finančního sektoru (FORB). Příspěvek centrální španělské vlády fondu k restrukturalizaci bank činil 6,7 miliard eura a byl použit na podporu menších španělských spořitelů. Zároveň FORB vydal v roce 2009 dluhopisy se splatností pěti let, které jsou garantovány španělskou vládou, což ještě navyšuje veřejný dluh. Další kritika se snáší na zvýšení podmíněných závazků, když se vláda zaručila za cenné papíry emitované úvěrovými institucemi (v roce 2009 to bylo 48 miliard eur) (Eurostat, 2012).

Podle OECD bylo zhoršení fiskální situace způsobeno také provedenými diskrečními opatřeními. V roce 2008 bylo totiž schváleno snížení daní (snížení osobní daně z příjmů nebo dotace podnikům na výzkum a vývoj). V roce 2009 byl schválen další stimul ve výši 2 % HDP na různé veřejné investice. Tyto výdaje byly uskutečňovány místními regionálními vládami, které ale financuje centrální vláda. Zhoršení zadlužení však není až tak výrazné, ve srovnání s ostatními zeměmi eurozóny. Španělsko zatím nemuselo výrazně zasáhnout na podporu velkých národních bank. Hrubý dluh tak není natolik výrazný, jako v jiných velkých evropských ekonomikách, ale je důležité se snažit ho snižovat (OECD Economic Surveys: Spain, 2010).

V dlouhodobém horizontu je pro Španělsko podstatné, jak se postaví k fiskální konsolidaci, která je důležitá k posílení důvěry investorů. Tato konsolidace musí najít rovnováhu mezi výdajovými škrty, které je nutné učinit, a přehodnotit daňový systém tak, aby se omezilo narušování hospodářské soutěže. Podle OECD je důležité vybrat správnou cestu k hospodářskému růstu, protože snížení některých výdajů může mít vliv na negativní růst v krátkém období (např. škrty ve výdajích na investice do infrastruktury).

3.2.5 Fiskální konsolidace

Jedním z hlavních opatření fiskální konsolidace bylo v roce 2010 snížení výdajů asi o 1 % HDP a zároveň zvýšit příjmy o zhruba stejnou částku. Opatření, kterého se týká příjmová strana rozpočtu, je zvýšení daně z přidané hodnoty o dva procentní body. Na výdajové straně je to snížení mezd ve veřejném sektoru v průměru o 5 %, snížení veřejných investic (0,5 % HDP), nominální zmrazení většiny důchodů (0,2 % HDP), snížení výdajů na zdravotnictví (0,1 % HDP) a škrty v rozpočtech veřejných škol. Dále bylo zavedeno snadnější propouštění pracovníků, hlavně omezování pracovních smluv na dobu neurčitou. Ve Španělsku byly totiž zvykem pracovní poměry na doby neurčité, ale nová reforma toto nastavení kritizuje, protože to omezovalo mobilitu pracovníků a také

zbytečně zatěžovalo firmy v dobách ekonomické recese. Mezi další škrty ve výdajích v roce 2012 je zmrazení mezd ve veřejném sektoru, rušení některých institucí regionálních vlád a snížení počtu veřejných zakázek. Sektor důchodů má zůstat prakticky až na pár výjimek nezměněn (Vacher, 2011).

3.2.6 Daňový systém

Systém daňových příjmů je jiný než v ostatních zemích OECD. Například daň z přidané hodnoty ve Španělsku představuje malý podíl příjmů. Majetkové daně také přispívají méně do státních příjmů, než je tomu ve většině zemí OECD. Tato daň byla dokonce na dobu celého roku 2009 zrušena.

Vláda se dále usnesla snižovat daňové výdaje prostřednictvím zrušení většiny daňových dotací na vlastnické bydlení. Stejný režim se týká i nájemného bydlení. Pro Španělsko je totiž už dnes protěžovaný stav vlastnického bydlení neúnosný. Tato reforma tak alespoň omezuje úniky těchto dotací do rodin s vyššími příjmy. Důležitým faktem je také to, že příjmy z nájmu, které plynou vlastníkům nemovitostí, nejsou zdaňovány vůbec. Dále by se v rámci úsporných opatření měly zvýšit některé daně. Od roku 2012 je naplánováno zvýšení daně z příjmů fyzických osob. Zvýšení bude progresivní a postihne lidi s vysokými příjmy (OECD Economic Surveys: Spain, 2010).

Oblast korporátních daní není také zcela podle běžných evropských měřítek. Podle zjištěných výsledků studií srovnávajících průměrné daňové sazby v Evropské unii je průměrné daňové zatížení španělských firem nižší než ve většině evropských zemí. To dává příležitost k nápravě a k posílení daňových příjmů státu zvýšením daní těmito subjekty. To ovšem není zatím možné, protože tyto daně jsou nastaveny v daném rozmezí do roku 2013.

Velký podíl z daňových příjmů ve Španělsku v posledních letech jsou příjmy ze zdanění transakcí s nemovitostmi. Tyto příjmy tvořily asi 1,5 – 2 % HDP. Zdanění transakcí je ale velkou překážkou převodu vlastnického práva a rozdělení majetku. Je tu také problém, že transakční daně z nemovitostí ve Španělsku snižují geografickou mobilitu pracovníků. Překážky, které představují tyto daně, jsou totiž problém, protože většina pracovníků jsou vlastníci svých bytů. Na tyto byty si vzali velké hypotéky a jsou tak svým způsobem svázáni s místem pobytu. Tito lidé se tak nemohou přestěhovat do jiných regionů, kde lze získat lepší zaměstnání. Protože je ve Španělsku absence zdanění implicitního nájemného z obývaných sídel, je zde důvod pro vyšší zdanění skutečné

hodnoty nemovitého majetku. Tyto daně jsou nastaveny tak, že regionální vlády spravují transakční daně, místní samosprávy zase spravují daně z hodnoty nemovitosti (OECD Economic Surveys: Spain, 2010).

3.2.7 Veřejné výdaje na důchody

Stárnutí obyvatelstva ve Španělsku bude v příštích letech spojeno s růstem veřejných výdajů na důchody. Ovšem nedostatečné nebo zcela chybějící reformy by mohly pro tuto zemi v budoucnu znamenat zvýšení veřejných výdajů na důchody o zhruba 6 procentních bodů HDP, dvaapůlkrát rychleji než v ostatních zemích Evropské unie.

Zahájené reformy v roce 2007 se převážně soustředily na prodlužování účinné minimální doby účasti na důchodovém pojištění nebo prodloužení doby odchodu do důchodu na 65 let. Byly také zpřísněny nároky na invalidní a pozůstalostní důchody. Španělský důchodový systém je stále velice štědrý. Podle OECD a také Evropské komise tyto reformy tak nemění dlouhodobý výhled veřejných výdajů na důchody. Je proto nutné provést další reformy a omezit tak růst veřejných výdajů v tomto sektoru v příštích desetiletích. Míra veřejných výdajů na důchody sice není tak vysoká jako v Itálii, která má nejvyšší výdaje v Evropě. Dokonce v porovnání se státy eurozóny se tyto výdaje drží v průměru. Španělsko však má možnost v příštích letech ještě tyto výdaje snižovat a omezit tak přebytečné dávky, které zatěžují rozpočet.

Španělsko patří podle OECD k zemím, které mají celkem stabilní veřejné výdaje na důchody v období 1990 – 2007. Ovšem jejich hodnota má tendenci se v budoucnu zvyšovat, kvůli stárnutí populace, což je problém celé Evropy. Průměrné výdaje na důchody jsou tak ve Španělsku kolem 8 % HDP (OECD Economic Surveys: Spain, 2010).

3.2.8 Veřejné výdaje regionálních vlád

Výdaje centrální vlády na jednotlivé regionální vlády ve Španělsku jsou nejvyšší v porovnání se zeměmi OECD. Výdaje na regionální vlády tak představují celkem 35 % celkových vládních výdajů. Místní samosprávy hrají z hlediska státního financování malou roli, ale regionální vlády tvoří velkou sumu výdajů. Díky rozsáhlé decentralizaci a přenesení odpovědnosti na regionální vlády, mají tyto regiony dosti značné příjmy. Hlavně

díky přiděleným daňovým příjmům. Avšak i přes velké příjmy z daní se tyto regiony podílí na národním dluhu asi 9 % (Vacher, 2011).

Regionální vlády jsou hlavně zodpovědné za výdaje do zdravotnictví, na vzdělání a některé sociální oblasti, jak už bylo řečeno v předchozí kapitole. Tyto výdaje podléhají rámcovým podmínkám, které stanovuje centrální vláda, avšak velký podíl výdajů nepodléhá vestavěným stabilizátorům. Jsou totiž nastaveny v dlouhodobých programech a je tak skoro nemožné je v průběhu tohoto procesu nějak měnit či snižovat. Rozdíl je v příjmech, kde regionální vlády dostávají zhruba 50 % daní z příjmů fyzických osob a příjmů z DPH, dále asi 58 % ze spotřebních daní a také příjmy z jejich vlastních daní (transakční daně, dědické, daně z paliv) (Vacher, 2011).

Centrální vláda a fondy sociálního zabezpečení měly před rokem 2007 jisté rozpočtové přebytky, zatímco regionální vlády měly záporné rozpočtové schodky, jak je vidět v tab. 3.1. Celkové saldo rozpočtu bylo kladné. V dalších letech se ale rozpočtové saldo na centrální úrovni propadlo do záporných čísel. Na regionální úrovni to nebylo až tak razantní, ale i tak oproti minulému období se rozpočet více propadl do záporných čísel.

Tab. 3.1 Rozpočtové výsledky podle úrovně vlády (v procentech HDP)

	2000	2003	2005	2007	2009
Saldo rozpočtu	-1,0	-0,2	1,0	1,9	-11,1
Centrální vláda	-1,0	-0,5	0,2	1,1	-9,4
Regionální vláda	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	-2,0
Místní samospráva	0,1	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6
Fondy sociálního zabezpečení	0,5	1,0	1,1	1,3	0,8
Výdaje	39,1	38,4	38,4	39,2	45,8
Centrální vláda	20,3	15,2	14,7	15,1	19,9
Regionální vláda	11,8	13,8	14,5	14,9	17,3
Místní samospráva	6,0	6,1	6,0	6,6	7,2
Fondy sociálního zabezpečení	16,1	11,5	11,5	11,5	14,2
Příjmy	38,1	38,2	39,4	41,1	34,7
Centrální vláda	19,3	14,7	14,9	16,2	10,6
Regionální vláda	11,3	13,3	14,2	14,6	15,3
Místní samospráva	6,1	5,8	6,0	6,3	6,6
Fondy sociálního zabezpečení	16,6	12,5	12,6	12,8	15,0

Zdroj: OECD, 2010 – vlastní zpracování

Důvodem zhoršené bilance na úrovni centrální vlády, a ne až tak špatné bilanci na nižším stupni samosprávy, byly diskreční stimulační opatření, kompletně financované z centrální vlády. Byly to také nové úpravy pro financování regionů a také daňové příjmy, které byly dlouhodobě špatně nastaveny, protože regionům přičly až moc vysoké příjmy

z daní. Tento rozdíl příjmů budou muset regiony uhradit zpátky do centrálního rozpočtu od roku 2012. Proto je důležité ve Španělsku nastavit dlouhodobé rozpočtové strategie regionů tak, aby se zabránilo zbytečným výdajům regionálních vlád v době, kdy jim plynou zrovna vyšší příjmy a teoreticky by jim mohl vzniknout přebytek. Jejich zvykem je však zvyšovat své výdaje o tolik, o kolik se jim zvyšují příjmy a někdy i více. Pro ústřední vládu je také nákladné, kvůli velikosti sektoru regionálních vlád, že v době kolísání španělské ekonomiky musí kompenzovat případné finanční nerovnováhy regionů a zabránit tak jejich neočekávaným výdajům (OECD Economic Surveys: Spain, 2010).

3.2.8.1 Financování regionálních vlád

Jednotlivé rozpočty regionálních vlád jsou podrobeny kontrole centrální vlády a mají nařízeno mít vyrovnané rozpočty, jak je uvedeno v „Zákoně o rozpočtové stabilitě“ (Budget Stability Law). Zákon nařizuje, že pokud je růst HDP na celostátní úrovni vyšší než 3 %, všechny správní orgány by měly vykazovat rozpočtový přebytek. Pokud je růst mezi 2 % až 3 % HDP, měly by vykazovat rozpočtovou rovnováhu. A pokud je růst pod 2 % HDP, je povoleno mít jistý rozpočtový deficit. Tento deficit je omezen na 0,2 % HDP pro centrální vládu, pro regionální vlády na 0,25 % HDP a pro místní samosprávy je deficit omezen na 0,05 % HDP (OECD Economic Surveys: Spain, 2010).

Rozpočtová rovnováha je definována v celkovém souhrnu. Jednotlivé cíle pro rozpočty regionů nebo místních samospráv jsou nastaveny v rámci mnohostranných dohod. Pokud někdo poruší hranice schodku, je nutné, aby předložil plány pro návrat k rozpočtové stabilitě ve střednědobém horizontu (plán „de reequilibrio Económico – financiero“). Tento plán musí být schválen fiskální a finanční radou („Consejo de Política Fiscal y Financiera“ - CPFF), která se skládá ze zástupců centrální vlády a regionálních vlád. CPFF je kontrolován centrální španělskou vládou.

Pokud regionální vlády emitují dluhové cenné papíry a jejich rozpočet nesplňuje daná pravidla, musí tuto emisi schválit centrální vláda. Je také stanoveno, že regionální vlády mohou vydávat jen krátkodobé dluhopisy s dobou splatnosti delší než jeden rok. Tyto dluhopisy na investiční výdaje a servis tohoto dluhu však nesmí překročit 25 % běžných příjmů.

Některé země OECD také zavedly nezávislé fiskální rady, které hodnotí rozsah a dopady rozpočtových pravidel. Tyto orgány mohou poskytovat nezávislé odhady a doporučení ohledně příjmů a výdajů. Ve Španělsku by byla tato úprava velice vhodná,

protože zde existuje prostor pro zlepšení rozpočtových údajů na regionálních úrovních a také proto, že v posledních letech nejsou výsledky veřejných výdajů příliš optimistické (Vacher, 2011).

3.2.9 Aktuální důsledky restriktivních opatření

Restriktivní opatření nebyla ve Španělsku nějak zvlášť kladně přijata. Od roku 2012 začínají totiž platit nové reformy, proti kterým začaly odbory a statisíce Španělů protestovat ve všech velkých městech. V zemi je totiž rekordní nezaměstnanost (22,9 % v posledním čtvrtletí 2011). Lidé si také stěžují na špatnou situaci ve školství a neschopnost uplatnění absolventů vysokých škol na pracovním trhu. Tyto reformy navazují na ty stávající a směřují proti zvyšování zadlužování Španělska. Nutnost těchto opatření je však potvrzována ze strany Evropské unie, hlavně kvůli uklidnění situace na trzích s dluhopisy (Kuslová, 2012).

Navíc bylo Španělsko podle agentury Reuters (2012) nařčeno ze strany Evropské unie a může očekávat určité sankce. Španělsko bylo totiž obviněno, že neřeší zhoršení vývoje veřejných financí v roce 2012 a také že zkreslovalo údaje v roce 2011, aby vypadaly lépe (kvůli regionálním volbám).

4 Možná řešení dluhové krize

Tato kapitola se zabývá obecnými doporučeními ze strany OECD, dále je pokračováno možnostmi řešení této krize ze strany Evropské unie, Evropské centrální banky, evropských stabilizačních mechanismů. V závěru této kapitoly jsou shrnuty mé názory na řešení evropské dluhové krize.

4.1 Možná makroekonomická a fiskální doporučení ze strany OECD

Podle OECD (2011) budou důležité pro uklidnění finančních trhů a zlepšení situace dluhové krize jasné institucionální reakce a jasné politiky států k zajištění hladkého financování a předejití nadměrným schodkům financí a zvyšujícímu se zadlužení. Je potřeba zvýšit kapacity Evropského záchranného fondu (ESFS) nebo také větší využití rozvahy Evropské centrální banky. Silná a rozhodná politická opatření států spolu s vhodnými reformami tak mohou vést k výraznému povzbuzení ekonomického růstu v eurozóně, ale mohou mít povzbuzující efekt i na globální ekonomiku.

V souvislosti s tímto výhledem jsou potřeba stanovit důvěryhodné a podstatné závazky ze strany jednotlivých států, jak ze strany vyspělých států, tak i ze strany rozvíjejících se ekonomik, a tím dále usilovat o udržitelné strukturální změny ke zvýšení dlouhodobého tempa růstu. Důležité změny politik, které je potřeba učinit k řešení základní strukturální nerovnováhy, jsou nutné v samém srdci eurozóny. Hluboké strukturální reformy budou hrát zásadní roli v posílení trhu práce a trhu výrobků a ty spolu s nutnou nápravou finančního systému jsou nutné ke správnému fungování měnové unie. Pokud se zvýší důvěra, sníží se nejistoty a odstraní překážky pro hospodářské činnosti, může být realizace takových reforem prospěšná pro zvyšování spotřeby, růst investic a zaměstnanosti. Spolu tedy se silnými makroekonomickými a strukturálními politikami se v příštích letech může začít zvyšovat ekonomický růst a snižovat následky dluhové krize (OECD Economic Outlook, 2011).

Strukturální opatření, která jsou v dnešní době nutná, jsou různá podle jednotlivých zemí. Priority některých zemí zahrnují odstranění překážek na pracovním a výrobním trhu, jiné země se zase věnují hospodářskému růstu a zaměstnanosti. OECD identifikuje jednotlivé strategické kroky zemí Evropské unie, které jsou prováděny a které ještě musí být provedeny. Obecně lze říct, že doporučované kroky ze strany OECD jsou hlavně

takové, že finanční sektor musí být stabilizován, sociální síť je potřeba naopak chránit před vlivy krize a opatřeními proti těmto krizovým vlivům. Další krok je, že by mělo být provedeno zmírnění či uvolnění měnové politiky a měla by být poskytována ze strany států jistá fiskální podpora, pokud je vhodná v dané situaci země. Je však nutné také silnějších fiskálních rámců na podporu uklidnění trhů a důsledná kontrola veřejných financí (OECD Economic Outlook, 2011).

4.1.1 Itálie

Podle OECD (2011) je potřeba v Itálii pokračovat ve fiskálních opatřeních, pokud chce tamější vláda dospět k vyrovnanému rozpočtu a nastartovat cestu ke snižování velkého zadlužení. Zpřísnění fiskální politiky v kombinaci se zpomalením světové poptávky a slabé konkurenceschopnosti může v krátkodobém období přinést zpomalení hospodářského růstu, ale z dlouhodobého hlediska jsou tyto úpravy potřeba pro udržitelnost veřejných financí. Největší úpravy jsou potřeba zejména ve veřejném sektoru a ve správě daní. Už v prosinci 2011 vláda premiéra Maria Montiho začala s úspornými opatřeními na podporu ekonomiky, jak je uvedeno v předchozí části.

Dalším vhodným opatřením by bylo vytvoření nezávislé fiskální rady, která by sledovala kroky fiskální konsolidace v zemi a kontrolovala by účinnost schválených reforem. Důležitým bodem by také bylo, aby tato fiskální rada hodnotila makroekonomický vývoj v zemi a v pravidelných intervalech zveřejňovala zprávy o výsledcích fiskálních cílů.

Nutným krokem v Itálii je úprava tzv. „tuhých částí“ sektoru práce. Cílem by bylo zvýšení flexibility a zmírnění segmentace trhu práce. V Itálii je hodně druhů zaměstnaneckých profesí spojeno do specifických organizací a společenstev (tzv. pracovní cechy, např. taxikářů, atd.). Dále je potřeba pokračovat už v nastartovaném zpomalování růstu mezd a také v odbourávání ekonomických disparit mezi různými částmi země (sever versus jih).

Významným krokem by bylo také podle OECD vystavit italský trh větším konkurenčním tlakům a uvolnit dané regulace, aby se začalo snižovat množství překážek, které brání vstupu na tamější trh (oblast svobodných povolání a obchodní služby). Důležitá je také částečná privatizace veřejných služeb nebo zajištění rovných podmínek pro zahraniční investory (OECD Economic Outlook, 2011).

4.1.2 Španělsko

OECD (2011) udává obecně u Španělska možnou strategii strukturálních reforem, které mohou přispět v budoucnosti ke zlepšení ekonomické situace země. Stejně jako v Itálii, začala ve Španělsku také platit fiskální opatření vedoucí ke snižování veřejného dluhu a k vyrovnanému rozpočtu. Dále je ale potřeba pokračovat v úsporných opatřeních.

Je nutné dosáhnout stabilizovaného poměru veřejného dluhu k HDP (60 %, jak udávají Maastrichtská kritéria) a zvýšení důvěry finančních trhů. Tyto cíle však vyžadují větší fiskální konsolidaci. Tato opatření mohou zahrnovat například posutí více druhů zboží a služeb do vyšší sazby DPH, zvýšení daně z pohonných hmot nebo zvýšení národní dědické daně.

Dále by bylo vhodné upravit pravidla týkající se rozpočtů. To by znamenalo, že pokud by v nějakém roce došlo k nadměrným veřejným výdajům, v následujícím roce nebo v dalších bezprostředně jdoucích letech by musely být tyto výdaje ve stejné sumě ušetřeny. Toto pravidlo by bylo vhodné zejména pro španělské regionální vlády.

Další doporučení je z oblasti pracovního trhu. Hlavní bod je podpora pracovních míst a větší podpora konkurenceschopnosti firem. Dále lepší integrace mladých pracovníků na trhu práce, omezení předčasných odchodů ze škol ve veřejném školství. Tím by se mohlo dosáhnout toho, aby mladá generace získala vyšší terciální tituly a měla tak lepší uplatnění na pracovním trhu. Dnešní trend je totiž opačný, kdy velké množství studentů nedokončí školu a zkusí pracovat (OECD Economic Outlook, 2011).

4.2 Přijatá opatření EU proti dluhové krizi a zhoršenému stavu veřejných financí

Evropská unie přijala řadu opatření, která stanovují dodržování fiskálních a monetárních pravidel. V této kapitole jsou uvedena možná řešení dluhové krize ze strany EU pomocí nově přijatých smluv, které řeší veřejné finance, záchranných fondů nebo orgánů, které dohlíží na evropský finanční systém.

4.2.1 Evropský „šestibalíček“ proti opakování dluhové krize

Evropská komise představila v září 2010 návrh právních norem, které měly reagovat na problémy řecké dluhové krize a výrazné zhoršení stavu veřejných financí

v Evropské unii. Návrhy postupně prošly schvalovacím procesem v Radě EU a Evropském parlamentu. V prosinci 2011 byl definitivně ukončen legislativní proces těchto pravidel.

Hlavním cílem nových legislativních norem je posílení pravidel Paktu stability a růstu, jak je uvedeno v první části této práce. Nově je požadováno ohledně prevence vzniku nadměrných deficitů větší úsilí při dosahování střednědobých rozpočtových cílů. Nová pravidla tohoto Paktu nařizují, že pokud členské země nedosahují stanovených cílů, budou nuceny:

- vykázat zlepšení strukturálního salda nejméně o 0,5 % ročně,
- roční růst výdajů udržovat pod hranicí udržitelného tempa růstu potencionálního HDP,
- kompenzovat vědomé snížení rozpočtových příjmů snížením výdajů, buď zvýšením jiných rozpočtových příjmů nebo kombinací obou těchto metod.

4.2.2 Evropský fond finanční stability (EFSF)

Evropský fond finanční stability (dále jen ESFS) byl schválen 9. května 2010 všemi zeměmi Evropské unie a jako společnost byl založen podle lucemburského práva 7. června 2010. Jeho sídlo je v Lucemburku. Akcionáři jsou členské státy eurozóny. V čele této společnosti je Klaus Regling (bývalý ředitel pro ekonomické a finanční záležitosti v Evropské komise). Tato organizace má asi 20 zaměstnanců. Konzistenci mezi operacemi EFSF a pomocí členským státům eurozóny zajišťuje Evropská komise. Určitou dozorčí úlohu má Evropský parlament.

Funkční období tohoto fondu je 3 roky do června 2013. EFSF byl totiž vytvořen jako dočasná instituce. V souladu se svými stanovami bude tento fond v nejbližším termínu po 30. červnu 2013 zrušen. Po tomto termínu už EFSF nebude vstupovat do nových programů podpory finančního systému států eurozóny, ale bude pokračovat v řízení splatnosti všech nesplacených závazků a dluhů.

Činnosti, které může vykonávat EFSF jsou: vydávání dluhopisů nebo jiných dluhových nástrojů na trhu k získání finančních prostředků potřebných k poskytování půjček zemím ve finančních potížích, intervence v rámci dluhopisů na primárním trhu, intervence v rámci dluhopisů na sekundárním trhu (pouze na základě analýzy Evropské centrální banky), financování případné rekapitalizace finančních institucí prostřednictvím půjček vládám (včetně zemí, které nejsou v eurozóně).

Investoři do dluhopisů EFSF jsou převážně institucionální investoři, jako jsou banky, penzijní fondy, centrální banky, státní investiční fondy, soukromé banky nebo pojišťovny. Investorská základna je geograficky rozmanitá.

Velikost kapitálu EFSF je podpořena závazky všech členů eurozóny ve výši 780 miliard eur a má úvěrovou kapacitu ve výši 440 miliard eur. Původní velikost celkových závazků členských států eurozóny byla asi 440 miliard eur. V budoucnosti se očekává, že by mohl být připraven mechanismus, který by navýšil kapacitu EFSF až na 2 biliony eur. Aktuální objem prostředků je totiž nedostatečný, kdyby musel být použit na záchranu Itálie nebo Španělska. Další navýšení prostředků tohoto záchranného fondu je však politicky neprosaditelné.

EFSF je součástí širší záchranné sítě pro zachování evropské finanční stability. Prostředky z evropského nástroje finanční stability jsou kombinovány s úvěry ve výši až 60 miliard eur přicházejících z prostředků získaných Evropskou komisí a z rozpočtu EU (EFSM, Evropský mechanismus finanční stabilizace). Další prostředky lze získat z Mezinárodního měnového fondu pro finanční záchrannou síť ve výši asi 250 miliard eur. Prostředky bude možno získat i z Evropského stabilizačního mechanismu (ESM), který by měl pravděpodobně nahradit záchranný fond (EFSF) od poloviny roku 2013 a měl by se stát trvalým krizovým mechanismem. ESM je popsán v další kapitole (EFSF Framework Agreement, 2011).

Ratingové agentury udělily EFSF po založení nejlepší možný rating. Agentura Moody's stupeň AAA, agentura Fitch také rating AAA a agentura Standard and Poor's udělila také nejvyšší možný stupeň AAA. Agentura Standard and Poor's v polovině ledna 2012 ovšem přistoupila ke snížení tohoto stupně na AA+. Na konci února tato agentura udělila EFSF výhled na „negativní“ (Popela, 2012).

4.2.2.1 Podmínky poskytování půjček v rámci makroekonomického programu

Evropský záchranný fond může jednat pouze na žádost o podporu od členského státu eurozóny. Tato podpora musí být projednána s Evropskou komisí a Mezinárodním měnovým fondem. Potom musí být tento požadavek ještě schválen ministry financí eurozóny a také musí být podepsáno „Memorandum of Understanding“ (MoU)⁴. Podpora

⁴ Memorandum of Understanding (MoU): Mezinárodní dokument, který formuluje Akce z hlediska odborného i z hlediska právního.

ze strany EFSF je možná pouze tehdy, pokud žádající země není schopna si půjčit na trzích v přijatelných cenách.

Rychlost finanční pomoci je omezena několika faktory. Trvá asi tři až čtyři týdny než je vypracován program podpory danému státu včetně vyslání odborníků z Evropské komise, Mezinárodního měnového fondu a Evropské centrální banky, aby posoudili tamější situaci. Jakmile ministři financí eurozóny schválí tento finanční program podpory, trvá ještě několik pracovních dní, než EFSF získá nezbytné prostředky a vyplatí úvěr. Finanční pomoci jsou také podmíněny specifickými podmínkami, které musí daný stát splnit. Tyto podmínky jsou stanoveny v MoU.

Pokud se stane, že daná země nesplňuje přijaté podmínky, tak se úvěrové výlohy přeruší a finanční program bude přerušen až do doby, než bude znovu projednáno MoU a udělána revize daného finančního programu.

Splatnost půjček a jiných finančních nástrojů nemá obecně žádná omezení a je tak stanovována zvlášť pro každý případ. Na summitu eurozóny 21. července 2011 bylo dohodnuto, že splatnost půjček bude prodloužena z dřívějšího průměru 7,5 let na 15 až 30 let (EFSF Framework Agreement, 2011).

4.2.3 Evropský stabilizační mechanismus (ESM)

Původní smlouva o Evropském stabilizačním mechanismu (ESM) nebo také Eurovalu byla původně podepsána v červenci 2011. Její funkce byla ale z větší části pozměněna, a tak byla tato smlouva podepsána všemi zástupci zemí eurozóny až 2. února 2012 v Bruselu. Smlouva musí být ratifikována všemi 17 státy eurozóny. Nejbližší datum, kdy by měl tento mechanismus začít fungovat je červenec 2012.

ESM bude stálý krizový mechanismus se sídlem v Lucemburku, který bude poskytovat podporu zemím, aby byla zajištěna jejich finanční stabilita. Jako stálý krizový mechanismus ESM převezme úkoly, které v současné době plní EFSF a EFSM. Zatím však budou ESM a ESFS (dokud nebude jeho činnost ukončena 30. června 2012) působit vedle sebe, aby bylo zajištěno plynulé financování probíhajících programů. Společná úvěrová kapacita těchto fondů je stanovena na 500 miliard eur.

Celková výše prostředků ESM bude pravděpodobně ještě navyšována. Velký tlak je kladen ze strany Mezinárodního měnového fondu, aby byla zvýšena kapacita kapitálu ESM, a aby předpokládaná kapacita kapitálu byla naplněna vládami eurozóny už v roce 2015 (původní plán naplnění kapacity kapitálu ESM byl v roce 2016). Plánovaný finanční

polštář mechanismů ESFS a ESM by tak měl hodnotu 750 miliard eur. Toto opatření bylo projednáváno během března 2012. Velkou překážkou jsou postoje Německa, které je nejvyšším přispěvatelem finančního kapitálu ESM, protože odmítá navyšovat prostředky pro tento fond (Patria online, 2012).

Funkce ESM jsou podobné jako u mechanismu ESFS: nakupování dluhopisů členských států, které přijímají pomoc od ESM, na primárním a sekundárním trhu, poskytování úvěrů svým členům a preventivní finanční pomoci, půjčky pro členské státy k rekapitalizaci jejich finančních institucí.

Rozhodnutí ESM o poskytnutí stabilizační podpory je založeno na vzájemné dohodě její ustanovené rady, složené z ministrů zodpovědných za finance. Smlouva také stanovuje postup v nouzové situaci, kdy by nepřijetí naléhavě nutného rozhodnutí Evropské komise a Evropské centrální banky o poskytnutí finanční pomoci, vedlo k ohrožení hospodářské nebo finanční udržitelnosti eurozóny. Rozhodnutí by tak mohlo být přijato kvalifikovanou většinou 85 % odevzdaných hlasů (Evropská Rada, 2012).

Evropský stabilizační mechanismus bude úzce spolupracovat s Mezinárodním měnovým fondem v poskytování podpory na finanční stabilitu dané země. Aktivní účast MMF bude vyžadována jak na technické, tak i na finanční úrovni.

Důležitým faktorem je, že poskytnutí finanční pomoci v rámci ESM od března 2012 je podmíněno ratifikací Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (tzv. smlouva o fiskální stabilitě). Nová smlouva o fiskální stabilitě a smlouva o ESM je podle Hermana Van Rompuye „důležitými prvky strategie k překonání krize veřejného dluhu v eurozóně“ (Rada Evropské unie, 2012).

4.2.4 Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (TSCG)

Všechny členské státy Evropské unie, s výjimkou České republiky a Velké Británie, podepsaly 2. března 2012 Smlouvu o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union – TSCG). Tato smlouva vstoupí v platnost, až ji ratifikuje minimálně 12 členských států eurozóny a budou k ní moci přistoupit i členské státy Evropské unie, které nejsou smluvními stranami. Státy, které podepsaly tuto smlouvu, se zavázaly přijetím pravidel, které zpřísní rozpočtovou kázeň prostřednictvím rozpočtového paktu. Zavázaly se také posílit koordinaci svých hospodářských politik a zlepšit správu eurozóny, prostřednictvím udržitelného růstu, zaměstnanosti, konkurenceschopnosti a sociální

soudržnosti. Datem, kdy by měla TSCG vstoupit v platnost, je 1. 1. 2013. Obsah této smlouvy by měl být také začleněn do práva EU do pěti let od jejího vstupu v platnost (Evropská Rada, 2012).

4.2.4.1 Rozpočtový pakt

Smlouva vyžaduje, aby stav veřejných rozpočtů byl vyrovnaný, nebo aby vykazoval přebytek. Toto pravidlo je považováno za dodržené, pokud roční strukturální saldo veřejných financí (roční cyklicky očištěné saldo bez vlivu jednorázových a dočasných opatření) odpovídá příslušnému střednědobému cíli dané země, a že spodní limit strukturálního schodku činí 0,5 % HDP v tržních cenách. Harmonogram směřování střednědobého cíle navrhuje Evropská komise s přihlédnutím na rizika udržitelnosti, kterým daná země čelí. Pravidlo vyrovnaných veřejných rozpočtů je nutné začlenit do vnitrostátních práv zemí do jednoho roku od vstupu do této smlouvy. Pokud by se stalo, že by bylo porušeno dosažení tohoto cíle, je automaticky připraven režim nápravy. To zahrnuje povinnost dotčené strany provést taková opatření, aby byly odstraněny odchylky od daného plánu během určitého období.

Smlouva také dovoluje, že pokud je poměr veřejného dluhu k HDP v tržních cenách výrazně nižší než 60 % a rizika dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí jsou nízká, může být spodní limit střednědobého cíle vyšší a odpovídat strukturálnímu schodku ve výši 1 % HDP v tržních cenách.

Pravidla rozpočtových plánů, které mají být zavedeny do vnitrostátních práv států, může ověřovat Soudní dvůr Evropské unie. Pokud by členský stát nevyhověl případnému rozsudku Soudního dvora, může být uložena i finanční sankce. Státy, které přijaly tuto smlouvu a jejich měnou je euro, musí přijímat rozhodnutí Evropské rady v rámci postupu při nadměrném schodku veřejných financí, pokud se proti tomuto rozhodnutí nepostaví kvalifikovaná většina členských států (TSCG, 2012).

Dalším ustanovením TSCG je koordinace hospodářských politik a konvergence. Státy jsou povinny ohlašovat své plány ohledně emise veřejných dluhopisů a předem projednávat a vzájemně koordinovat zásadní reformy hospodářské politiky.

4.2.4.2 Správa eurozóny

V rámci této smlouvy se budou konat neformální vrcholné schůzky eurozóny (tzv. eurosummit), kde se budou scházet hlavy států a předsedové vlád. Přizván na těchto zasedáních je také prezident Evropské centrální banky.

Vrcholné schůzky eurozóny se budou konat podle potřeby, ale nejméně dvakrát ročně, s cílem jednat o strategických směrech pro provádění hospodářských politik a pro posílení konvergence v eurozóně. Také budou svolávány jednání, nejméně jednou ročně, kde budou představitelé smluvních stran jednat o konkrétních otázkách týkajících se této smlouvy (Evropská Rada, 2012).

4.2.5 Akce Evropské centrální banky (ECB)

Evropská centrální banka v rámci dlouhodobých refinančních operací (LTRO) poskytla doposud evropskému finančnímu systému, respektive komerčním bankám, celkem téměř 1,02 bilionu eur. V první vlně těchto dlouhodobých levných tříletých půjček poskytla ECB komerčním bankám půjčky ve výši 489,2 miliardy eur. Tehdy se přihlásilo o financování 523 finančních institucí. Ve druhé vlně LTRO byla poskytnuta bankám částka asi 529 miliard eur. Hlavním důvodem, proč ECB poskytuje tyto půjčky, je snaha pomoci komerčním bankám překlenout napětí na trzích, zabránit vzniku úvěrové krize a odvrátit riziko zhoršení dluhové krize v eurozóně.

Způsob, který zvolila ECB je takový, že poskytla stovky miliard eur evropskému finančnímu systému. Tyto kroky byly učiněny proto, aby sama nemusela nakupovat rizikové dluhopisy zadlužených států. Tyto peníze banky využívají především na nákup státních dluhopisů. Tím mohou získat zisk z rozdílu mezi úrokem placeným z půjčky ECB a výnosem z dluhopisů.

Stovky miliard eur, které ECB pustila do evropského bankovního systému, jsou ale čím dál výrazněji cítit na finančních trzích. Tyto „levné peníze“ si totiž našly cestu na devizové trhy ve Střední Evropě. Středoevropským měnám se v poslední době daří, zejména od ledna 2012 polskému zlotému a maďarskému forintu. Obě tyto měny posílily od začátku roku vůči euru přibližně o 9 %. Poskytnutí těchto peněz bankám také způsobilo velký pokles eurových krátkodobých sazeb (EURIBOR).

Oslabení eura je důsledkem aktuální politiky ECB. Zatím se jeví tento způsob finanční politiky jako dobrý, panují zde však obavy, co bude následovat v dalším období (Sušanka, 2012).

4.3 Možná řešení dluhové krize podle autora práce

Názorů na řešení evropské dluhové krize je hodně, ale nikdo nezná přesně daný a správný postup, jak co nejrychleji dostat Evropskou unii z této dluhové pasti. Evropská unie se v tomto a v minulém roce aktivně zabývá touto otázkou. Byly zavedeny záchranné finanční fondy, které mají za úkol poskytovat potřebné finance ohroženým státům, které nejsou schopny se samy svými prostředky dostat z dluhové pasti. Problémy těchto států, z důvodu provázanosti ekonomik, jsou ale i problémy celého evropského systému. Zavedené záchranné mechanismy, které jsou financovány z příspěvků členských států, jsou ale náchylné na ochotu členských států přispívat do těchto fondů. Dluhová zátěž v nejvíce postihnutých ekonomikách, jako je Řecko, Portugalsko, Irsko, Itálie, Španělsko (země PIIGS), je velká a je jasné, že kapacita záchranných fondů není dostatečná. Sanování všech těchto ekonomik, pokud by proběhl ten nejhorší scénář a tyto ekonomiky by nezvládly své problémy veřejných financí, není možné zvládnout. Proto jsou neustále ze strany představitelů Evropské unie nebo MMF předkládány návrhy na zvýšení kapacit záchranných fondů. Zvyšování příspěvků je však pro členské státy velice nákladné a naráží na neochotu. Jako například v Německu, které přispívá na záchranu eurozóny nejvíce. Jednotlivé státy totiž samy musí provádět reformy svých veřejných financí a další navyšování finančních prostředků, které musejí poskytnout na podporu států se štedrou sociální politikou a velkými veřejnými výdaji, je pro ně velice nákladné.

Co tedy s problémem, jako je dluhová zátěž a s tím spojené deficity veřejných financí. Smlouva o fiskální zodpovědnosti, kterou přijalo 25 států Evropské unie, zavádí pravidla na dodržování vyrovnaných veřejných rozpočtů. Podle mého názoru je především pro státy jižní Evropy, jako je Itálie a Španělsko velice důležité provádět reformy veřejného sektoru a jejich institucionálního prostředí. Tyto státy byly zvyklé na velice štedré sociální dávky, vysoké důchody a stabilní pracovní podmínky ve veřejné správě s vysokými platy. V těchto státech je důležité prosadit strukturální reformy, které sníží vysoké výdaje do sektorů veřejné správy, sníží jeho přebujelost a zvýší efektivitu. Dále si myslím, že je nutné zefektivnit státní správu, zlepšit daňové příjmy, snížit sociální dávky a donutit tyto státy k jisté zodpovědnosti také vůči ostatním státům a trhu eurozóny. V těchto

zemích je také silný vliv odborových organizací, které svým způsobem deformují tržní chování v podnicích, které mají silný vliv na každodenní život (doprava, služby, atd.). Problémem je tak především institucionální prostředí a tradiční sklon těchto států k vysokým výdajům, převyšující nastavené rozpočty. Velikost veřejného dluhu, s kterým má dlouhodobě problém Itálie, a deficit veřejných rozpočtů, byl nastaven už v Maastrichtských kritériích. Myslím si, že tato kritéria nebyla obecně dobře nastavena z hlediska dlouhodobého horizontu, protože státy jižní Evropy, jako Itálie a Španělsko, nastavená kritéria účelově splnila v době vstupu do eurozóny nebo se alespoň blížily ke splnění těchto kritérií. Dlouhodobě ale tyto státy nejsou schopny Maastrichtská kritéria dodržovat, kvůli odlišnostem tzv. jižních států od tzv. středoevropských nebo severních států, které mají zodpovědnější přístup k udržování veřejných rozpočtů. Pokud ale bylo zavedeno dodržování těchto kritérií, potom si myslím, že je chyba i na straně ostatních členů eurozóny, kteří už dávno měli požadovat sankce za porušení a rychlé napravení jejich zadlužování ve formě reforem, tak jako se děje v dnešní době. I proto, že největší ekonomiky eurozóny, jako je Německo a Francie, tato kritéria porušily. Těmto státům nebyly uvaleny sankce nebo nápravná opatření, ale naopak kvůli jejich vlivu se začalo uvažovat nad změnou nastavených pravidel a nakonec jim byla udělena výjimka.

Podle Milana Žáka (2009) je také problém v tom, jak jsou vnímány vládní škrty a fiskální konsolidace v jednotlivých zemích. Ze strany MMF nebo EU je těmto státům předkládán v hrubých obrysech plán, v čem je potřeba nejrychleji udělat nápravu. Problém je, že v těchto daných zemích existuje historický či kulturně daný sociálně politický systém či model, který zpravidla určuje, jaká politika bude přijata. Státní regulace, jako reakce na krizi, jsou tak vnímána v těchto státech velice negativně i když je nutnost tyto kroky udělat.

Podle mého názoru smlouva o fiskální zodpovědnosti je tak první krok k zavedení přísného dodržování vyrovnaných rozpočtů. Zavedení fiskálních pravidel, dodržování vyrovnaných rozpočtů nebo alespoň hledání cesty ke snížení stávajících dluhů je správná cesta, aby se alespoň do budoucna nevytvářely další zbytečná zadlužení a mohlo se tak plně věnovat řešení stávajících dluhů, otázkou obnovení důvěry investorů v trhy a postupné obnovení hospodářského růstu. Otázkou ale je, jestli další přenos části pravomocí na Evropskou unii, což znamená další ztrátu suverenity jednotlivých států, je správným krokem.

Další možná řešení dluhové krize jsou podle různých analytiků, postupný rozpad eurozóny, počínaje odchodem několika států až po úplný zánik a návrat všech zemí k národním měnám, nebo udržení eurozóny ve stávajícím stavu s možným odchodem Řecka. Tento postup bývá označován spíše jako možný pesimistický scénář stávajícího vývoje EU v budoucnosti. V současnosti jsou však tyto návrhy nepodstatné.

Důležitou roli v řešení dluhové krize v eurozóně hraje Evropská centrální banka, která poskytuje velké množství finančních prostředků členským zemím na nákup dluhopisů. Jak už jsem uvedl v předchozí kapitole, obrovské množství peněz, které se tak dostaly do oběhu, mohou mít podle finančních analytiků vliv na zvyšování inflace. Tento stav na druhou stranu nahrává středoevropským měnám, které začaly vůči euru posilovat (maďarský forint, polský zlotý). Podle mého názoru jsou velké sumy peněz ECB, kterými se snaží stabilizovat evropskou ekonomiku, nutným řešením. Kapacita EFSF je totiž nedostatečná. Otázkou ale jsou dlouholeté dluhopisy nebo odpouštění částí dluhů. Myslím si, že není úplně správné prodlužovat splatnost dlouholetých dluhopisů, třeba i na navrhovaných třicet let v případě Řecka. Tyto dluhy totiž stejně musí být někdy splaceny a prodlužování doby splatností dluhopisů je tak odkládání stávajících problémů na později, kdy zase mohou způsobit problémy. Raději je lépe řešit stávající problémy v horizontu několika příštích let, protože stávající dluhová krize bude potřebovat na vyřešení nějaký časový úsek, než je předkládat příštím generacím. Další problém je v částečném odpouštění dluhů. Investoři, hlavně přední evropské banky, podle mého názoru v minulosti chybně investovali do dnešních problematických států. Dnes tak musí část svých pohledávek odpouštět a mají finanční potíže a hledají pomoc u vlád nebo ECB.

Myslím si, že už zmíněné strukturální reformy, fiskální konsolidace, omezování veřejných výdajů, zefektivnění státní správy a dodržování vyrovnaných rozpočtů, hlavně v problematických státech, jsou dobrým krokem k vyřešení stávajících problémů a předejití dluhovým krizím v budoucnosti. Podstatnou úlohu má v eurozóně ECB, jejíž kroky jsou podle mého názoru opodstatněné a těžko by se dalo danou situaci řešit jinak. Důležité bude dále podpořit hospodářský růst a hlavně obnovit důvěru investorů v eurozónu a evropské trhy.

5 Závěr

Dluhová krize, která postihla Itálii a Španělsko má mnoho příčin. Státy, které chtěly vstoupit do eurozóny, musely splnit nastavená Maastrichtská kritéria, která se týkají snížení míry inflace, konvergence úrokových sazeb, snížení rozpočtového deficitu a státního dluhu. Přejít na společnou měnu mělo za cíl urychlit vzájemnou konvergenci ekonomik a mělo posílit ochranu před měnovými a finančními turbulencemi. Tato společná politika ale neměla takový účinek, jaký byl očekáván. Některé státy jižní Evropy byly později nařčeny z lehkomyšlného zadlužování a nedostatku disciplíny. Problémy se zadlužováním mají Řecko, Portugalsko, Itálie a Španělsko.

Itálie patří mezi nejzadluženější ekonomiky na světě z pohledu veřejného dluhu k HDP. V eurozóně je tento výsledek druhý nejhorší. Mezi příčiny, které způsobily dluhovou krizi v Itálii, patří institucionální problémy, tradiční rozdíl mezi bohatým severem a chudým jihem země a také dlouhodobě neúspěšné plnění fiskální kritérií. Institucionální faktory jsou charakterizovány jako přebujelost a neefektivnost veřejné správy. Dále je problém v nadměrných výdajích (sociální dávky, důchody, atd.) překračujících nastavené rozpočty, v částečném protekcionismu některých služeb před konkurencí, v neefektivní daňové správě nebo také v soudním systému a korupci.

Španělsko zažilo před světovou finanční krizí více jak deset let silného rozmachu ekonomiky a to díky rychlému růstu trhu s nemovitostmi. Příčinami dluhové krize byly zvláště masivní výstavba nemovitostí a snadno dostupné úvěry na bydlení, které vedly k neúměrnému zadlužení obyvatel, podnikatelského sektoru a bank. Dnešní problémy ve Španělsku jsou ve vysokém zahraničním zadlužení, ale i v hospodaření regionálních vlád a vládního sektoru.

Současný stav ekonomiky Itálie je v procesu reform, které mají zabránit dalšímu zadlužování, snížit dlouhodobě vysoký veřejný dluh a konsolidovat veřejné finance. Rating Itálie se totiž neustále snižuje. Bankovní sektor je na tom v Itálii relativně dobře, ale problém je ve zvyšujících se výnosech dlouhodobých dluhopisů a jejich splatnosti. Výhodou je, že v této zemi je typická velice nízká úroveň soukromého zadlužení. Itálie byla vždy velmi opatrná v oblasti fiskálních opatření, ale kvůli dluhové krizi byla nucena zavést reformy snižující výdaje na tradičně vysoké důchody, dávky sociálního zabezpečení nebo oblíbené režimy na podporu mezd. Probíhají také reformy ve veřejné správě, která není příliš efektivní. Dále se zvyšuje doba odchodu do důchodu. Je potřeba zefektivnit

daňové příjmy, které jsou v Itálii nízké, protože velká část obyvatelstva přiznává příjmy pod úrovní hranice příjmů ke zdanění nebo nepřiznává vůbec.

Španělský vývoj ekonomiky se propadl v posledních letech. Veřejný dluh je největší za posledních deset let a záporné saldo veřejného rozpočtu je také vysoké. Ratingové hodnocení země se kvůli tomu také snižuje a výnosy státních dluhopisů to žene zase nahoru. Toto zhoršení je způsobeno špatnou fiskální rovnováhou. Ve Španělsku jsou proto zaváděny reformy, které mají snížit výdaje a zvýšit příjmy do rozpočtů. Bankovní systém ve Španělsku není v dobrém stavu, kvůli jeho bývalým investicím do realitního sektoru a proto jsou zaváděny opatření na jeho podporu. Dále probíhají reformy ve veřejné správě a v daňovém systému, který je hodně vázán na regionální vlády. Důležité jsou chystané reformní kroky v hospodaření regionálních vlád, které se podílí na celkovém státním rozpočtu. Tyto vlády jsou také zodpovědné ve svých regionech za sociální oblast, výdaje do zdravotnictví a na vzdělání. Snahou je omezit jejich přebytkové výdaje a zvýšit příjmy. Restriktivní opatření ale nejsou mezi obyvatelstvem kladně přijímána.

Řešením dluhové krize v těchto státech jsou podle OECD jasné institucionální reakce, fiskální reformy a jasné, podstatné závazky, které přispějí ke zklidnění finančních trhů a k snižování zadlužení. Ze strany Evropské unie jsou to záchranné fondy a smlouvy. Evropský fond finanční stability, který má úvěrovou kapacitu 440 miliard eur na pomoc zadluženým státům. Dále Evropský stabilizační mechanismus s kapacitou asi 500 miliard eur. Nově byla schválena tzv. smlouva o fiskální odpovědnosti, kterou podepsalo 25 států Evropské unie. Důležité jsou také akce Evropské centrální banky, která poskytuje finanční kapitál na nákup dluhopisů.

Na konci práce jsem shrnul své názory na řešení dluhové krize a možné přístupy ke snižování zadlužování. Cílem práce bylo rozebrat východiska řešení dluhové krize v Itálii a ve Španělsku a navrhnout možná řešení této krize. V tomto ohledu byl stanovený cíl práce splněn. K tomuto tématu není mnoho česky psaných dokumentů, proto bylo nutné překládat anglické publikace a texty.

Vývoj dluhové krize v Itálii a ve Španělsku není zdaleka u konce a důsledky restriktivních opatření přinášejí protesty mezi obyvatelstvem. Je nutné počítat v budoucnu ještě s dalším vývojem v souvislosti nejen s evropskou, ale i s globální ekonomikou.

Seznam použité literatury

a) KNIŽNÍ ZDROJE

ABRHÁM, Josef, 2008. *Komparativní ekonomika EU: trendy, souvislosti a implikace pro ekonomickou governance*. Praha: MAC. ISBN 978-80-86783-34-5.

DRUMMOND, Paulo et al., 2007. *Italy: Selected Issues*. IMF: Washington, D.C.

JANÁČKOVÁ, Stanislava, 2010. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku. ISBN 978-80-86547-95-4.

KUČEROVÁ, Irah, 2003. *Ekonomiky členských států Evropské unie*. Praha: Karolinum. ISBN 80-246-0650-X.

LUSINYAN, Lusine et al., 2011. *Italy: Selected Issues*. IMF: Washington, D.C.

OECD, 2005. *OECD Economic Surveys: Spain 2005*. OECD Publishing.

OECD, 2010. *OECD Economic Surveys: Spain 2010*. OECD Publishing.

OECD, 2011. *OECD Economic Surveys: Italy 2011*. OECD Publishing.

OECD, 2011. *OECD Economic Outlook, Vol. 2011/2*. OECD Publishing.

ROVNÁ, Lenka, Zuzana KASÁKOVÁ a Jan VÁŠKA, 2007. *Evropská unie v členských státech a členské státy v Evropské unii: europeizace vybraných zemí EU*. Praha: Eurolex Bohemia. ISBN 978-80-7379-014-1.

TRANSPARENCY INTERNATIONAL, 2011. *Corruption perceptions index 2011*. Berlin.

VACHER, Jerome et al., 2011. *Spain: Selected Issues*. IMF: Washington, D.C.

ŽÁK, Milan, 2009. Role dnešní krize při řešení krize budoucí. In: *Příčiny, důsledky a řešení finanční a ekonomické krize: přepis příspěvků z V. konference Evropské fórum podnikání*. Praha: Vzdělávací středisko na podporu demokracie, s. 69.

b) ELEKTRONICKÉ ZDROJE

EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, 2011. *EFSF Framework Agreement, Consolidated vision* [online]. EFSF [cit. 15. 3. 2012]. Dostupné z:

http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf

EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY, 2012. *Frequently Asked Questions* [online]. EFSF [cit. 15. 3. 2012]. Dostupné z:

http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf

EUROSTAT, 2012. *Statistics by theme* [online databáze]. Eurostat [cit. 21. 2. 2012].

Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA, 2012. *Klíčová data finanční krize (od prosince 2005)* [online]. ECB [cit. 18. 3. 2012]. Dostupné z:

<http://www.ecb.int/ecb/html/crisis.cs.html>

EVROPSKÁ RADA, 2012. *European Stability Mechanism Treaty* [online]. 2. 2. 2012 [cit. 16. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.european-council.europa.eu/media/582311/05-tesm2.en12.pdf>

EVROPSKÁ RADA, 2012. *Podpis Smlouvy o stabilitě, koordinaci a správě* [online].

Evropská rada, 2. 3. 2012 [cit. 17. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.european-council.europa.eu/home-page/highlights/treaty-on-stability,-coordination-and-governance-signed?lang=cs>

INVESTIČNÍ WEB, 2011. *Graf roku: Lehman Brothers roku 2011* [online].

Investicniweb.cz, 30. 12. 2011 [cit. 17. 2. 2012]. Dostupné z:

<http://www.investicniweb.cz/zpravy/graf-dne/2011/12/30/clanky/graf-roku-lehman-brothers-roku-2011/>

KRÁLÍČEK, Tomáš, 2011. *Agentura Standard & Poor's snížila rating Itálie z A+ na A (20.9.2011)* [online]. Mediafax, 20. 9. 2011 [cit. 15. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/283594-agentura-standard--poors-snizila-rating-italie-z-a-na-a-20-9-2011/>

KRÁLÍČEK, Tomáš, 2011. *Standard & Poor's snížila úvěrový rating sedmi italským bankám* [online]. Mediafax, 22. 9. 2011 [cit. 16. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/284060-standard--poors-snizila-uverovy-rating-sedmi-italskym-bankam/>

KRÁLÍČEK, Tomáš, 2011. *Španělská vláda zmrazí v roce 2012 mzdy ve veřejném sektoru* [online]. Mediafax, 30. 12. 2011 [cit. 23. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/300883-spanelska-vlada-zmrazi-v-roce-2012-mzdy-ve-verejnem-sektoru/>

KRÁLÍČEK, Tomáš, 2012. *Španělské banky budou potřebovat dalších 50 miliard eur na zmírnění ztrát, tvrdí tamní ministr* [online]. Mediafax, 5. 1. 2012 [cit. 22. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/301756-spanelske-banky-budou-potrebovat-dalsich-50-miliard-eur-na-zmirneni-ztrat-tvrdi-tamni-ministr/>

KUSLOVÁ, Kristýna, 2012. *Statisíce Španělů bouří v ulicích proti vládě* [online]. Mediafax, 19. 2. 2012 [cit. 23. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/309316-statisice-spanelu-bouri-v-ulicich-proti-vlade/>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY, 2012. *Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v Hospodářské a měnové unii, neoficiální překlad Generálního sekretariátu Rady* [online]. MFČR, 17. 2. 2012 [cit. 17. 3. 2012]. Dostupné z: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Smlouva_o_stabilite_koordinaci_a_sprave_v_hospodarske_a_menove_unii_final.pdf

OECD STATISTICS, 2012. *Country statistical profiles: Italy* [online databáze]. OECD.StatExtracts [cit. 14. 2. 2012]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org/index.aspx>

OECD STATISTICS, 2012. *Country statistical profiles: Spain* [online databáze]. OECD.StatExtracts [cit. 21. 2. 2012]. Dostupné z: <http://stats.oecd.org/index.aspx?>

OREL, Ivan, 2011. *Agentura Fitch varovala před snížením ratingu šesti zemím eurozóny včetně Španělska a Itálie* [online]. Mediafax, 16. 12. 2011 [cit. 24. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/298982-agentura-fitch-varovala-pred-snizenim-ratingu-sesti-zemim-eurozony-vcetne-spanelska-a-italie/>

OREL, Ivan, 2012. *Agentura Standard & Poor's potvrdila snížení ratingu Itálie na* [online]. Mediafax, 13. 1. 2012 [cit. 15. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/303207-agentura-standard--poors-potvrdila-snizeni-ratingu-italie-na/>

OREL, Ivan, 2012. *Agentura Standard & Poor's snížila rating 34 italským bankám* [online]. Mediafax, 10. 2. 2012 [cit. 18. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/308178-agentura-standard--poors-snizila-rating-34-italskym-bankam/>

OREL, Ivan, Tomáš KRÁLÍČEK, 2012. *Agentura Standard and Poor's snížila rating Francii, zachovala ho Německu* [online]. Mediafax, 13. 1. 2012 [cit. 24. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/303211-agentura-standard-and-poors-snizila-rating-francii-zachovala-ho-nemecku/>

PATRIA ONLINE, 2012. *Březen přinese rozuzlení traskavého problému jménem navýšení ESM. Unavený Juncker už nechce být šéfem Eurogroup* [online]. 2. 3. 2012 [cit. 17. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.patria.cz/zpravodajstvi/2020589/brezen-prinese-rozuzleni-traskaveho-problemu-jmenem-navyseni-esm-unaveny-juncker-uz-nechce-byt-sefem-eurogroup.html>

POPELA, Libor, 2012. *Standard & Poor's udělila EFSF negativní výhled* [online]. Mediafax, 27. 2. 2012 [cit. 16. 3. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/310623-standard--poors-udelila-efsf-negativni-vyhled/>

RADAČIČOVÁ, Simone, 2011. *Výnosy italských a španělských dluhopisů opět výrazně rostou* [online]. Mediafax, 5. 9. 2011 [cit. 23. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/280848-vynosy-italskych-a-spanelskych-dluhopisu-opet-vyrazne-rostou/>

RADAČIČOVÁ, Simone, 2011. *Ratingová agentura Standard & Poor's srazila hodnocení 24 italských bank* [online]. Mediafax, 18. 10. 2011 [cit. 16. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/288301-ratingova-agentura-standard--poors-srazila-hodnoceni-24-italskych-bank/>

RADAČIČOVÁ, Simone, 2011. *Agentury Fitch a Standard & Poor's srazily hodnocení španělských bank* [online]. Mediafax, 12. 10. 2011 [cit. 23. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/287133-agentury-fitch-a-standard--poors-srazily-hodnoceni-spanelskych-bank/>

RADA EVROPSKÉ UNIE, 2012. *Podpis smlouvy o Evropském mechanismu stability* [online]. 2. 2. 2012 [cit. 16. 3. 2012]. Dostupné z: <http://www.consilium.europa.eu/homepage/showfocus?lang=cs&focusID=79757>

SUŠANKA, Filip, 2012. *Čermák (ČSOB): Levné peníze od ECB dávají středoevropským měnám křídla* [online]. Mediafax, 2. 3. 2012 [cit. 17. 3. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/311338-cermak-csob-levne-penize-od-ecb-davaji-stredoevropskym-menam-kridla/>

TOYER, Julien, Paul DAY, 2012. *EU to punish Spain for deficits, inaction* [online]. Reuters, 14. 2. 2012 [cit. 25. 2. 2012]. Dostupné z: <http://www.reuters.com/article/2012/02/14/us-eu-spain-deficit-idUSTRE81D0LG20120214>

URBÁNEK, Vladimír, 2012. *Itálie prodala nové dluhopisy za 7,5 mld.EUR, výnosy poklesly* [online]. Kurzy.cz, 30. 1. 2012 [cit. 18. 2. 2012]. Dostupné z: <http://zpravy.kurzy.cz/305929-italie-prodala-nove-dluhopisy-za-7-5-mld-eur-vynosy-poklesly/>

ZAVEDENÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICE, 2011. *Evropský „šestibalíček“ proti opakování dluhových krizí*. [online]. 28. 12. 2011 [cit. 21. 1. 2012]. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1714.html

Seznam zkratek

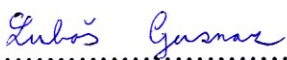
Bps	Bazické body
CDS	Swap úvěrového selhání
CIG	Fond pro náhradu mzdy
CPFF	Rada pro fiskální a finanční politiku
ECB	Evropská centrální banka
EFSF	Evropský fond finanční stability
EFSM	Evropský mechanismus finanční stabilizace
ERM II	Evropský mechanismus směnných kurzů II
ESM	Evropský stabilizační mechanismus
ESUO	Evropské společenství uhlí a oceli
EU	Evropská unie
EURIBOR	Mezibankovní úroková sazba počítaná podle evropského systému centrálních bank
FORB	Fond pro řádné restrukturalizace bank
HDP	Hrubý domácí produkt
IMF	Mezinárodní měnový fond
LTRO	Dlouhodobé refinancující operace
MMF	Mezinárodní měnový fond
MoU	Memorandum porozumění
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
PIIGS	Portugalsko, Irsko, Itálie, Řecko a Španělsko
TSCG	Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- беру на vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 11. 5. 2012


.....
Luboš Gusnar